وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة العربي التبسي -تبسة-



كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم المالية والمحاسبة

الرقم التسلسلي:....../2017

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ل م د

دفعـــــة: 2017

الميدان: علوم اقتصادية، علوم تجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم تجارية

التخصص: مالية مؤسسة

دور الهندسة المالية الإسلامية في تفعيل المؤسسات المالية الإسلامية في السوق المالي

دراسة سوق الكويت للأوراق المالية

من إعداد الطالبتين:

- سهيلة مراح
- هندة زمولي

تحت إشراف الأستاذة

- حنان لعروق

نوقشت أمام اللجنة المكونة من الأساتذة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
سارة عزايزية	أستاذ مساعد -أ-	رئيسا
حنان لعروق	أستاذ مساعد -أ-	مشرفا ومقررا
عزالدين عطية	أستاذ مساعد -أ-	عضوا مناقشا



السنة الجامعية 2017/2016


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وعرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

قال تعالى ﴿ يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ(276) إِنَّ الَّذِينَ آمَنُواْ وَعَمِلُواْ الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُواْ الصَّلاَةَ وَآتَوُاْ الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِندَ رَبِّهِمْ وَلاَ خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلاَ هُمْ يَحْزَنُونَ(277) يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُواْ اتَّقُواْ اللَّهَ وَذَرُواْ مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُم مُّؤْمِنِينَ(278) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُواْ فَأْذَنُواْ بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِه وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لاَ تَظْلِمُونَ وَلاَ تُظْلَمُونَ (279)وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُواْ خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنتُمْ تَعْلَمُونَ(280)﴾ **سورة البقرة**

صدق الله العظيم

قال القاضي الفاضل أستاذ العلماء عبد الرحيم البيساني وهو يعتذر إلى العماد الأصفهاني عن كلام استدركه عليه : " إنه قد وقع لي شيء وما أدري أوقع لك أم لا ؟ وها أنا أخبرك به وذلك إني رأيتُ أنه لا يكتب أحد كتاباً في يومِهِ إلا قال في غَدِهِ: لوُ غُيِّرَ هذا لكان أحسن ولو زيد هذا لكان يُستحسن ولو قُدِّم هذا لكان أفضل ولو تُرِك هذا لكان أجمل. وهذا أعظم العبر وهو دليل على استيلاء النقص على جملة البشر"

ربي لك الشكر ولك الحمد ولك الثناء الحسن كما يليق بجلال وجهك وعظيم سلطانك لتوفيقك لنا في إتمام هذا العمل

إن الحروف لتتهادى بكلماتها لتجسد لكم أجمل عبارات الشكر والثناء.

إن الكلمات لتقف عاجزة، والعبارات تائهة، بل والأفكار قاصرة حينما نريد أن نشكركم

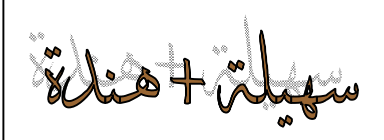
في مثل هذه اللحظات يتوقف القلم ليفكر قبل أن يخط الحروف لينظمها في سطور تمر في الخيال ولا يبقى لنا في نهاية المطاف إلا قليلاً من الذكريات وصور تجمعنا برفاق أناروا لنا دربنا.

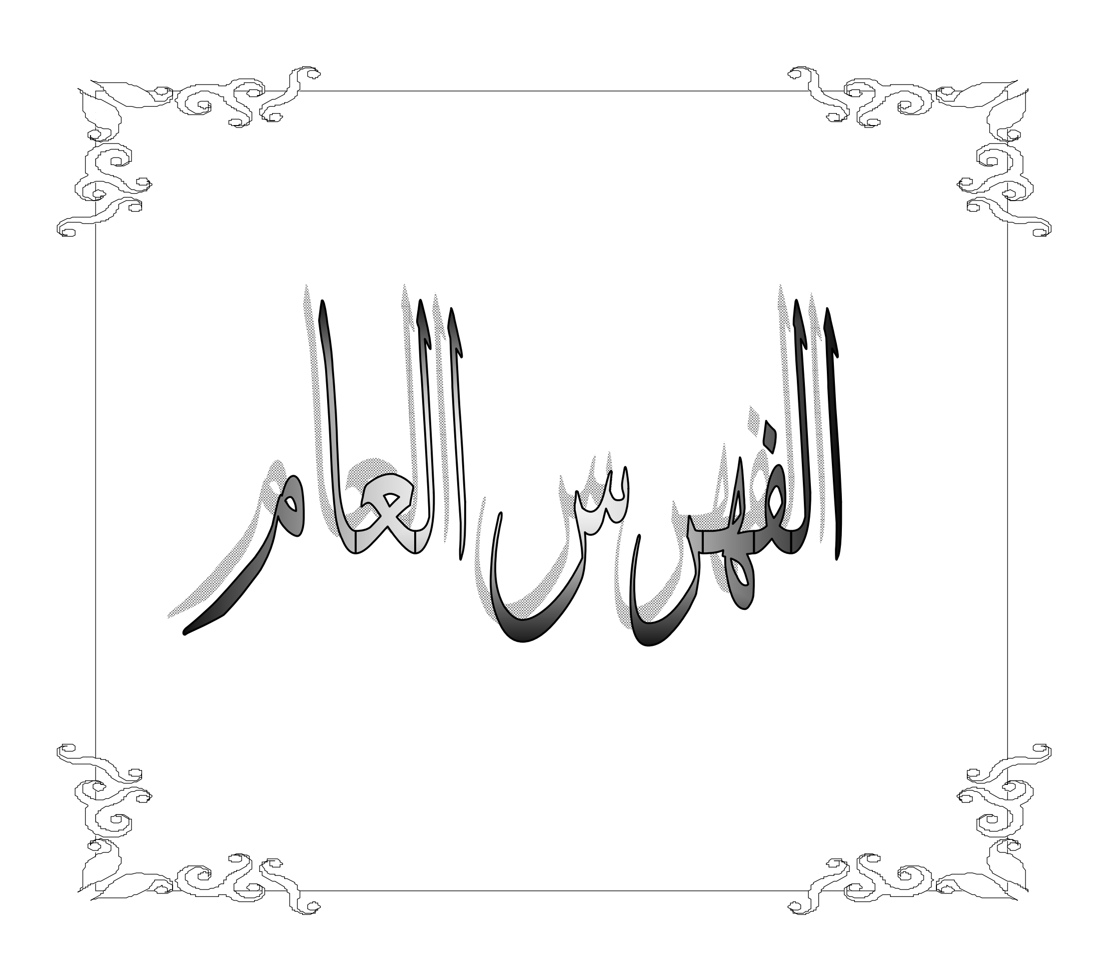
فواجب علينا شكرهم ووداعهم ونحن نخطو الخطوات الأخيرة لإتمام هذه الرسالة

جزيل الشكر والعرفان إلى:

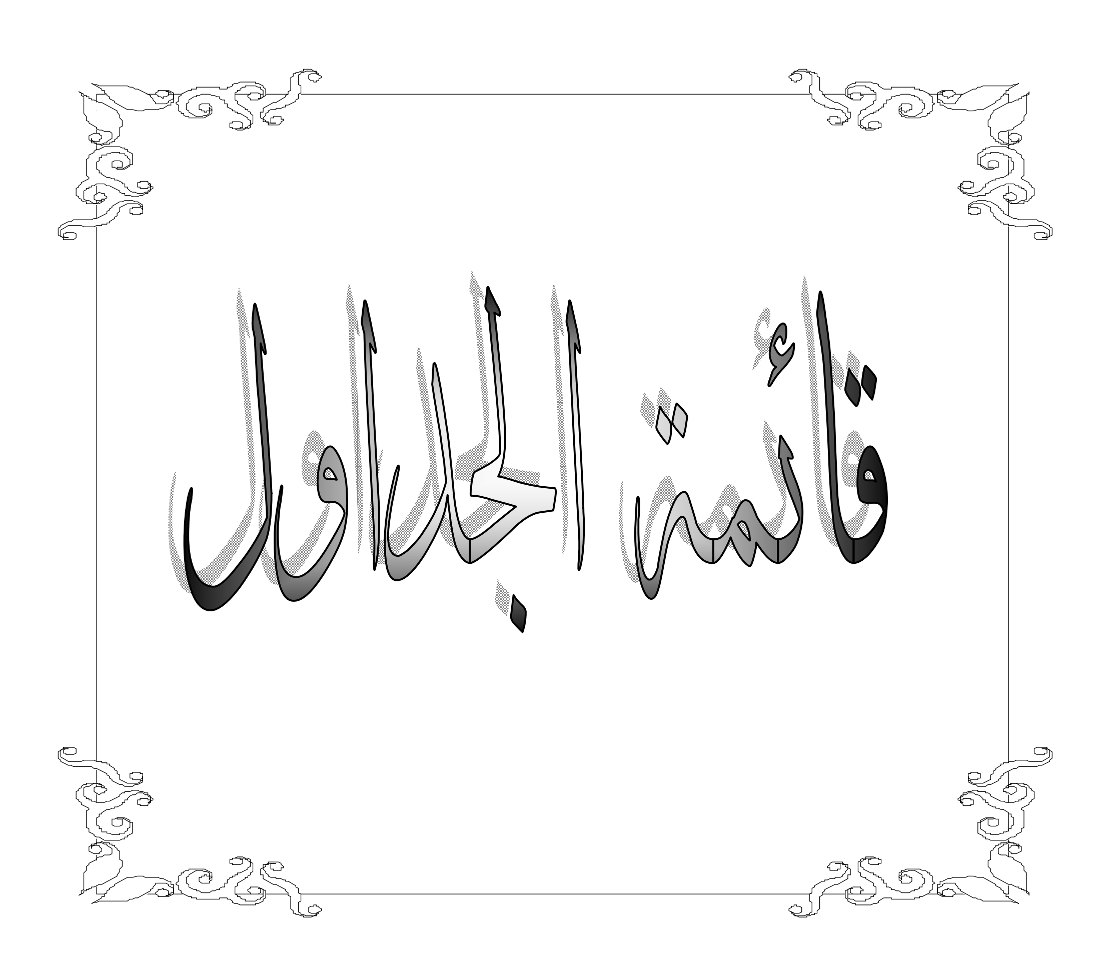
الأستاذة: "حنان لعروق" التي تفضلت بالإشراف على هذا العمل وكانت لنا السند والعون والأخت والموجهة في كل خطوات إعداد هذه الرسالة .

كما لا يفوتنا أن نتقدم بجزيل الشكر للأستاذ الفاضل يوسفي رفيق




الفهرس العام

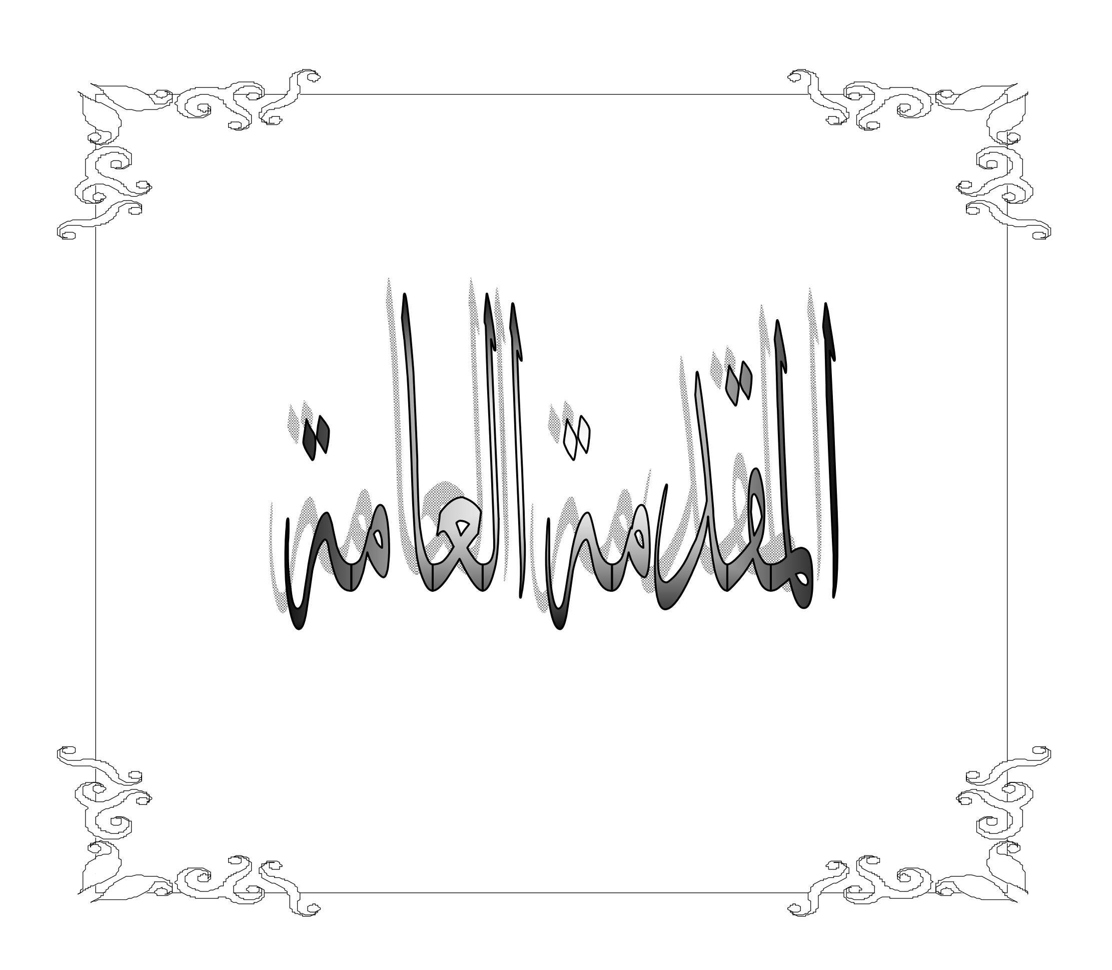
الفهرس العام


قائمة الجداول

قائمة الجداول


فهرس الأشكال

قائمة الأشكال


المقدمة العامة

تمهيد

أدت الأزمة المالية العالمية الأخيرة في 2008 إلى تداعيات خطيرة مست معظم اقتصاديات دول العالم على حد سواء، وظهر ذلك من خلال النتائج الكارثية، والتقارير المالية السوداء التي أظهرت انهيار في معظم أو كبرى الأسواق المالية من عجز على مستوى ميزانيات البنوك، والوقوع في خطر القروض المتعثرة ، انهيار وزوال شركات عملاقة ، تراجع في الاستثمارات... الخ.

إلا أن هذه التداعيات لم تمس المؤسسات المالية الإسلامية بل على العكس استطاعت هذه الأخيرة تحقيق نجاحات ذات وتيرة متزايدة إلى ثابتة في أسوأ الحالات الممكنة، رغم أنها كانت حديثة النشأة ومحل جدال حول فعالية منتجاتها الإسلامية، الأمر الذي تطلب تطور النشاطات الاقتصادية المختلفة وازدياد الطلب على خدمات المؤسسات المالية الإسلامية، في ظل تطور الخدمات المالية والتمويلية المقدمة بهذه المؤسسات بأكفأ وأنسب طريقة وأقل تكلفة وحماية ممكنة.

وهذه المتطلبات والمستجدات كانت بمثابة الدافع القوي لبروز أهمية الهندسة المالية الإسلامية، وأصبح التطور والابتكار في الأسواق المالية الإسلامية ضرورة حتمية، خاصة في ظل التوجه العالمي المتنامي نحو الاستثمار الأخلاقي المتوافق مع المعاملات المالية الإسلامية، التي تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، والتي من شأنها توسيع وتفعيل وتنشيط السوق المالية الإسلامية التي تكتمل وتساهم في تطوير العمل المصرفي الإسلامي من جهة، وتعمل على تدعيم النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية من جهة أخرى.

إن السوق المالية الإسلامية وبما يمكن أن تتضمنه من أدوات مالية إسلامية متنوعة كالأسهم المتوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية والصكوك الإسلامية ووثائق صناديق الاستثمار الإسلامية، بالإضافة إلى الأدوات الأخرى المستحدثة، أو حتى الممكن تطويرها مستقبلا كعقود الخيارات بتكيفها الفقهي، سوف تساهم في تطوير نوعية العمل المصرفي والمالي الإسلامي، كما سيكون لها دور كبير في إحداث التنمية الاقتصادية المنشودة خاصة في البلاد الإسلامية.

وعليه فإن وجود سوق مالية خاصة بالمعاملات الإسلامية، تنضبط بالضوابط الشرعية وتقوم على الالتزام الشرعي في صفقاتها وتعاملاتها وهيئاتها ومؤسساتها أصبح أمرا في غاية الضرورة.

وعلى هذا الأساس جاءت هذه الدراسة اختبار فعالية بعض منتجاتها الهندسية المالية الإسلامية على أداء الأسواق المالية.

الكلمات المفتاحية: السوق المالي، الهندسة المالية الإسلامية، المنتجات المالية الإسلامية.

وبناء على ما سبق بإمكاننا صياغة الإشكالية الرئيسية التالية:

1- الإشكالية الرئيسية

تنامت أهمية المنتجات المالية الإسلامية لتعطيها بعدا دوليا لا سيما، بعد إقبال العالم الغربي إلى الولوج في هذا المجال، حيث أعلن رئيس وزراء بريطانيا نية حوكمته في طرح صكوك مالية إسلامية للتداول كما أوردته صحيفة الفاينشال تايمز وذلك بقيمة مليون جننيه إسترليني للتداول في سنة 2014.

ومن هنا تطرح إشكالية البحث الأساسية التالية:

ما مدى تأثير استحداث المنتجات المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالي الكويتي ؟

وتتفرع عن هذه الإشكالية الرئيسة، التساؤلات الفرعية التالية:

- ❖ فيما تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها الوضعية؟
- ❖ هل قدمت منتجات الهندسة المالية إضافة نوعية وكمية على مستوى السوق المالي الكوتي ؟
- ❖ إلى أي مدى ساهمت الأدوات المالية الإسلامية المدرجة حاليا في الأسواق المالية من تحسين أداء هذه الأسواق وتنشيطها؟

2- فرضيات البحث

- ❖ تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها الوضعية من حيث التزامها بالضوابط الشرعية.
- ❖ استطاعت أدوات ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق قيمة مضافة في السوق المالي الكويتي.
- ❖ كلما زاد حجم الأسهم الإسلامية الإسلامية المصدرة من طرف المؤسسات المالية الإسلامية اثر ذلك إيجابا على أداء السوق المالي الكويتي ككل والعكس بالعكس، أي توجد علاقة طردية بين حجم التداول والقيمة السوقية المحصلة.

3- أهمية البحث

- ❖ تعتبر السوق المالية الإسلامية الحل الأنسب والأمثل لقضية التنمية الاقتصادية في البلاد الإسلامية والعلاج الأفضل لمعظم المشاكل التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية وتعرقلها على أداء نشاطها وتحد من نجاحها.

❖ معالجة موضوع مهم من مواضيع المالية الإسلامية فيما يتعلق بتحليل دور منتجات وأدواته الإسلامية في تفعيل السوق المالية الإسلامية.

❖ تقيم نموذج لدول حققت قيمة مضافة باستخدامها للهندسة المالية الإسلامية.

4- أهداف البحث

تسترعي هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

❖ محاولة تسليط الضوء على أهم المفاهيم المكونة للهندسة المالية الإسلامية من خلال التعريف بأدواتها ومنتجاتها الإسلامية.

❖ محاولة التعرف إلى مدى تطور الأسواق المالية الإسلامية بعد استحداث منتجات الهندسة المالية الإسلامية على مستوى المؤسسات المالية الناشطة فيها.

❖ السعي إلى لفت النظر إلى ضرورة التفكير بجدية أكثر في اعتماد مناهج الهندسة المالية الإسلامية في مختلف دول العالم الإسلامي كدعوة وحل إلزامي للنهوض باقتصادياتها، وذلك من خلال العمل الجدي لتوفير كافة متطلبات العمل بها وتوفير البيئة الشرعية المناسبة لها، خاصة بعد ما لاقت نجاحا في الدول التي استحدثت منتجاتها الإسلامية في أسواقها المالية.

5- مبررات اختيار الموضوع

تم اختيار الموضوع بناء على مجموعة من الاعتبارات الموضوعية والذاتية وهي كالآتي:

❖ موضوع البحث يتناسب ويخدم مجال التخصص لمالية المؤسسة.

❖ اهتمام الباحثين بالمواضيع المتعلقة بالاقتصاد الإسلامي.

❖ لميول الشخصي للباحثين في هذا النوع من المواضيع بهدف التحكم أكثر في المفاهيم الخاصة بالهندسة المالية الإسلامية.

6- حدود الدراسة

شمل البحث في جانبه النظري نعلى دراسة المفاهيم النظرية لكل من الأسواق المالية الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية والهندسة المالية الإسلامية ونظيرتها الوضعية.

أما الدراسة الميدانية فأجريناها على السوق المالية الكويتية، وفقا لمعطيات سنوية للفترة الممتدة من 2008 إلى الربع الأول من 2017.

حيث تم اختيار الأسهم المصدرة الإسلامية من قبل المؤسسات المالية الإسلامية ومحاولة ربط علاقتها الرياضية المالية بالمؤشر العام للسوق.

إضافة إلى محاولة التطرق إلى بوادر المدرجة من قبل السوق المالية الكويتية في تبني اصدار الصكوك الإسلامية بدلا من قبولها كأدوات إسلامية لمجموعة من الدول تدار في أسواقها المالية، وذلك مع مطلع سنة 2015 حسب التقارير المعلن عليها.

7- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة

انتهاج المنهج المتكامل في البحوث التطبيقية، لكونه يستند على حقيقة وجود ارتباط وتلازم بين الإطار النظري للبحث وبين الواقع التطبيقي له، لكونه ملائم لعرض المفاهيم النظرية لمتغيرات الدراسة الإسلامية بمقارنة ضمنية مع نظيرتها الوضعية، فهو يجمع بين المنهج الوصفي والتحليلي من جهة والمنهج المقارن والاستقرائي من جهة أخرى.

8- مرجعية الدراسة

تتمثل أهم المراجع المستخدمة في المذكرة فيما يلي:

- ❖ كتب باللغة العربية.
- ❖ مذكرات تخرج لنيل أطروحة دكتوراه في التخصص، مذكرات تخرج لنيل شهادة الماجستير في التخصص.
- ❖ جرائد، مجلات، صحف.
- ❖ مؤتمرات دولية ووطنية، ملتقيات دولية ووطنية.
- ❖ مقالات، محاضرات، دوريات.
- ❖ مواقع الكترونية.

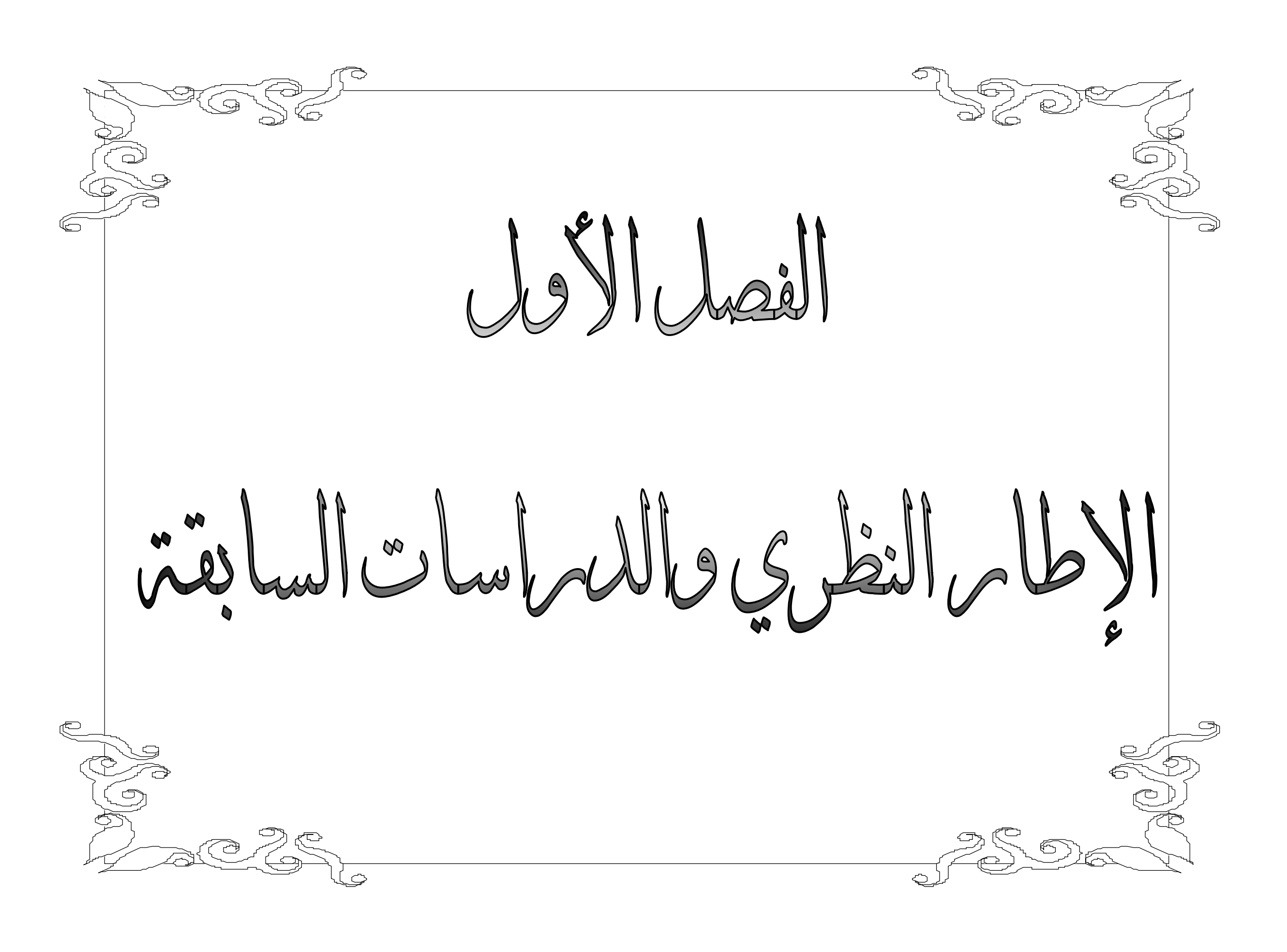
9- صعوبات الدراسة

- ❖ قصر الفترة الممنوحة لإعداد البحث.
- ❖ أغلب المراجع والمواقع في مجال الهندسة المالية الإسلامية باللغة الإنجليزية وهذا ما صعب مهمة البحث.
- ❖ كبر الموضوع وشموليته زاد من صعوبة إمكانية الإحاطة به بالشكل المرغوب.

10- هيكل الدراسة

سعيا منا للإحاطة بجميع جوانب وأساسيات البحث وللإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم البحث كما يلي:

الفصل الأول: والذي يحمل عنوان "الجانب النظري للدراسة" تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث على الترتيب: الأسواق المالية الإسلامية، المؤسسات المالية الإسلامية، الهندسة المالية الإسلامية مع الإشارة في كل متغير إسلامي إلى نظيره الوضعي، وأهم الدراسات السابقة لنفس موضوع الدراسة أو جزء منها، أما في الفصل الثاني فكان بعنوان "الدراسة الميدانية" فتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول تم فيه تحديد مجتمع وعينة الدراسة، طريقة جمع وتلخيص المعطيات، وأسلوب التحليل المعتمد في تحليل السوق المالي ككل؛ أما في المبحث الثاني فتم فيه أيضا تحديد مجتمع وعينة الدراسة من المجتمع الأصلي الأول، مع تبيان طريقة جمع وتلخيص المعطيات، وانتهاج أسلوب تحليل مقارن بناء على النتائج المتحصل عليها في المبحث الأول، أما في المبحث الثالث، فقد خصص لعرض النتائج المتوصل لها واختيار الفرضيات ومناقشة النتائج. وفي الأخير ومن خلال الخاتمة تم استعراض ما تم التوصل إليه من نتائج وتوصيات وآفاق مستقبلية للدراسة.



الفصل الأول

الإطار النظري والدراسات السابقة

الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

شهد العمل المالي والمصرفي الإسلامي خلال التسعينات من القرن العشرين تقدما ملحوظا، حيث أنشئت العديد من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية،كما انتشرت أساليب وصيغ التمويل الإسلامي بحيث لم تعد حكرًا على المؤسسات المالية الإسلامية فقط، ومع التطور الذي شهدته وتشهده النشاطات الاقتصادية المختلفة فقد تطلب ذلك تمويلا لكل تلك النشاطات وبأكفأ طريقة ممكنة، لكن المؤسسات المالية الإسلامية وجدت نفسها متأخرة مقارنة بالمؤسسات المالية التقليدية أمام هذا التحدي، ولعلّ ذلك يظهر جليا من خلال بقاء المؤسسات المالية الإسلامية رهينة أدوات مالية محدودة مثل المرابحة للأمر بالشراء والإجارة سبب ذلك هو أنّ العمل بهذه الصيغ –وهي صيغ تمويل قصير ومتوسط الأجل– قليلة المخاطر خاصة مع إمكانية توثيقها بالضمانات المختلفة كما أنها تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من تحديد الربح بدقة، وهو ما لا يتوفر في الصيغ الأخرى.

إنّ المؤسسات المالية الإسلامية أصبحت اليوم بأمس الحاجة إلى محفظة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تتيح لها المرونة الكافية للاستجابة للمتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية، وهنا تبرز الحاجة إلى ما يسمى "الهندسة المالية" وفق المنهج الإسلامي كأداة مناسبة متاحة للمؤسسات المالية الإسلامية لإيجاد حلول وأدوات مالية مبتكرة.

وسيتم التطرق في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث أساسية تتمثل في:

- المبحث الأول: المؤسسات المالية؛
- المبحث الثاني: السوق المالي؛
- المبحث الثالث: الهندسة المالية.

المبحث الأول: المؤسسات المالية

حققت المؤسسة المالية الإسلامية انجازات كبيرة خلال فترة زمنية قصيرة نسبيا، فقد نجحت في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008م بنجاح، ونمت أصولها في ظل الأزمة بمعدل متوسط قدره 15%إلى 20%، حيث جاءت لتزيح الحرج عن المسلمين وتوفر لهم البديل المناسب عن المؤسسات المالية الوضعية التي لا تتوافق أغلب تعاملاتها مع الشريعة الإسلامية، فهي تتعامل بالربا وبيع الديون وتتضمن الكثير من عملياتها على الغدر والجهالة.

المطلب الأول: المؤسسات المالية في النظام الوضعي

تمارس المؤسسات المالية دور الوساطة المالية في الأسواق المالية، وتعد مصدر خلق التعاملات وانتقال الأرصدة بين أطراف السوق المالية، وتأخذ هذه المؤسسات أشكالا مختلفة، حسب طبيعة أدواتها المستخدمة في تكوين أصولها وخصومها، كما أنّ التطورات الاقتصادية في السوق المالي، انعكست على طبيعة التخصص وتقسيم العمل بين هذه المهمّة في الاقتصاديات المعاصرة.

1- نشأة المؤسسة المالية

تنقسم المجتمعات الإنسانية منذ القدم إلى فئتين وحدات الفائض ووحدات العجز، حيث كانت العلاقة بين هاتين الفئتين مباشرة في قديم الزمان، إلاّ أنّ هذا الترتيب كان عاجزا عن النهوض بحاجات المجتمع بعد أن توسعت النشاطات الاقتصادية وكبر حجم المجتمعات وظهرت المصارف التجارية كمؤسسات أصبحت وسيطا ماليا يعزل فئة العجز عن فئة الفائض.[1]

2- تعريف المؤسسة المالية

المؤسسة المالية هي منشأة أعمال تتمثل في أصول مالية مثل القروض والأوراق المالية بدلا من المباني والآلات والمواد الخام، والتي تمثل الأصول في الشركات الصناعية، كذلك تتمثل خصومها في خصوم مالية مثل المدخرات والودائع بأنواعها المختلفة وتعتبر المؤسسات المالية حيوية للاقتصاد، لذلك فهي أحد المكونات الأساسية لنمو الاقتصاد.[2]

---

[1]- عبد الكريم قندوز، "**صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية**"، **مذكرة ماجستير (منشورة)**، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، السلف، 2006-2007، ص ص: 57،58.

[2]- عبد الكريم قندوز، **بحث حول المؤسسات المالية، منتديات التعليم الجامعي**، قيصر القلم، 29 ديسمبر 2008.

3- أنواع المؤسسات المالية

3-1- المؤسسات المصرفية

3-1-1- البنوك التجارية: منشأة تقوم بصفة معتاد بقبول ودائع تدفع عند الطلب بعد أجل قصير، وتحتل هذه المصارف مركزا هاما في الاقتصاد القومي، بالإضافة إلى قدرتها على خلق النقود، فإنها تجمع ودائع الهيئات والأفراد ومدخراتهم، وتعيد استثمار ما تجمع لديها في شكل قروض قصيرة الأجل، تمنحها للمنشآت التجارية والصناعية والزراعية وغيرها..." [1].

3-1-2- البنوك المتخصصة: هي مؤسسات مالية أنشئت لتمويل وخدمة قطاع أو شريحة معينة وهي بنوك تنموية ومنها ما يقبل الودائع ومنها من لا يقبلها وهذا يعتمد على القانون وعلى مصادر البنك الرئيسية[2]، وهي بنوك يرتكز نشاطها على التمويل طويل الأجل يمتد لأكثر من 10 سنوات وتقوم بعمليات متخصصة يحتاج تمويلها إلى خبرات خاصة ومعرفة بطبيعة العمليات الإنتاجية.[3]

3-1-3- بنوك الادخار: هذه البنوك تختص بتجميع مدخرات الأفراد صغار المدخرين بالدرجة الأولى، والتي تكون في الغالب مستحقة عند الطلب، وتأخذ شكل دفتر ادخار. قد تكون تلك المدخرات لأجل وعندئذ تأخذ شكل سندات إلاّ أنّ الجزء الأعظم من موارد هذه الصناديق أو البنوك يتأتى من المبالغ المودعة من أصحاب دفاتر التوفير.[4]

3-1-4- مصارف الاستثمار: وقد سميت أيضا "مصارف الأعمال" والغرض من هذه المصارف هو معاونة رجال الأعمال والشركات الصناعية التي تحتاج إلى الأموال النقدية لزيادة قدرتها الإنتاجية كما تقوم مصارف الأعمال بإصدار الأوراق المالية الخاصة بالشركات والسندات الحكومية حتى تضمن الشركات تغطية الأسهم والسندات المعروضة على الجمهور خلال فترة عرضها للاكتتاب العام.[5]

[1]- العاني ايمان، **البنوك التجارية وتحديات التجارة الالكترونية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية**، جامعة منتوري، قسنطينة، سنة 2007، ص: 04.

[2]- جميل الزايدين السعودي، **أساسيات في الجهاز المالي، دار وائل للطباعة والنشر**، عمان، 1999، ص: 167.

[3]- حسين بن هاني، **اقتصاديات النقود والبنوك**، دار الكندي للنشر، الأردن، 2002، ص: 231.

[4]- سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية**، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص: 94.

[5]- منتدى شكوماكو، **الأقسام السياسية والاقتصادية**، المنتدى الاقتصادي والأوراق المالية، 2014، .Shakwmakw.com

3-1-5- البنك المركزي: يعرف البنك المركزي بأنه البنك المسؤول عن إصدار العملات النقدية الخاصة بالدول التي يتبع لها ويتابع الحركات المالية المتعلقة بالبنوك التجارية المحلية والدولية التي تحمل ترخيص للعمل على أرض الدولة.

أطلقة عليه تسمية المركزي لأنه يعد المحور الأساسي الخاص بالنقود، وتتبع له كافة البنوك بشكل مباشر، ولا يحق لأي بنك أن يباشر عمله رسميا إلاّ بعد أن يتم تسجيله وإيداع جزء من رصيده في البنك المركزي.[1]

3-2- المؤسسات المالية الأخرى: تتمثل المؤسسات المالية الأخرى في المؤسسات التالية:

3-2-1- شركات التأمين: هي نوع من المؤسسات المالية التي تمارس دورًا مزدوجًا، فهي من جهة مؤسسة للتأمين تقدم الخدمة التأمينية لمن يطلبها، كما أنها مؤسسة مالية تحصل على الأموال من المؤمن لهم، لتعيد استثمارها في مقابل عائد يشاركون فيه شانها شأن البنوك التجارية وصناديق الاستثمار.[2]

3-2-2- شركات الاستثمار صناديق الاستثمار: هي مؤسسات مالية في شكل شركة مساهمة تتولى تجميع المدخرات من الجماهير، بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة، تعهد بها إلى جهة أخرى لإدارتها واستثمارها في الأوراق المالية أساسا، ومجالات الاستثمار الأخرى نيابة عن المدّخرين، لتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق شروط متفق عليها.[3]

4- أهمية المؤسسات المالية

كما هو معروف بأنّ هناك ثلاث أسواق رئيسية تعمل خلال النظام الاقتصادي ككل:أسواق الأعمال؛ أسواق الإنتاج؛ الأسواق المالية؛

[1]- مجد خضر، **تعريف البنك المركزي**، موضوع أكبر موقع عربي بالعالم، الرئيسية، اقتصاد مالي، 2017.

[2]- عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية الإسلامية في المؤسسات الإسلامية -دراسة حالة ماليزيا**، السودان والجزائر، دار الرسالة، سوريا، 2008، ص: 101.

[3]-غدير أحمد خليل "الشيخ خليل"، **تطوير وابتكار صناديق استثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية**، بحث في المؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية الجامعة الأردنية- كلية الشريعة-، قسم المصارف الإسلامية، يومي 6-7 أوت 2014م.

وتعد الأسواق المالية قلب الاقتصاد النابض، حيث تعمل على نقل الادخارات بشتى أشكالها وأنواعها للأفراد والمؤسسات الذين يحتاجون التمويل المناسب لاستثماراتهم، وبالتالي هذا السوق يعمل وبكل فاعلية في تحريك الأموال ومن ثمّ تحريك عجلة الاقتصاد.[1]

5- أهداف المؤسسات المالية

تركز معظم كتابات المؤسسات المالية على أن هدف الربحية أو تعظيم ثروة الملاك هو الهدف يجب أن يسعى مدراء هذه المؤسسات إلى تحقيقه ومن أهم هذه الأهداف نذكر ما يلي: إدارة الأصول والخصوم؛ إدارة رأس المال؛الرقابة على المصروفات؛ السياسة التسويقية.

المطلب الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية

تقدم العمل المالي والمصرفي الإسلامي تقدما ملموسا مع بدايات القرن الهجري الخامس عشر، وبدأ كأسلوب جديد يحقق أهداف الوساطة المالية، ويتميز بالعمل على غير أساس الفوائد المصرفية، وأنشئت العديد من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في أوساط اجتماعية واقتصادية مختلفة.

1- نشأة المؤسسات المالية الإسلامية

ازدهر النظام المالي الإسلامي لقرون مضت خلال فترة الذروة للحضارة الإسلامية، لكن بعد انتشار الاستعمار في معظم البلدان الإسلامية حلّ محله نظام مالي آخر، ألاَ وهو النظام المالي الوضعي.

بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في الظهور منذ بداية الستينات من العقد الماضي، وكان التحدي الأساسي لهذه المؤسسات هو كيفية إجراء مختلف عمليات الوساطة المالية من حشد للمدخرات وتوظيفها دون اللجوء لآلية سعر الفائدة. ومع التطور الكبير والنجاح منقطع النظير للمؤسسات المالية الإسلامية على مستوى العالم.

طرأت حاجات جديدة لها، تتمثل في الحاجة لأدوات لإدارة السيولة والمخاطر ودعم الربحية للمؤسسات، واستجابة لذلك تمّ تطوير الأدوات الإسلامية المستندة على عمليات أسواق رأس المال، وذلك على خلفية انتشار فكرة الأسواق المالية في مختلف الأقطار الإسلامية، وهذا التطور الكبير لها

---

[1]- يوسف كمال، **تعريف المؤسسات المالية وأهميتها** ، الإدارة المالية والمحاسبة، محاسبة المنشآت المتخصصة، وأهميتها،منتدى المحاسب العربيhttps://accdiscussion.Com/ ACC 7016.html.

ونجاحها عالميا بشهادة المؤسسات النقدية الدولية أدى إلى قيام العديد من المؤسسات المالية التقليدية بفتح نوافذ إسلامية لها في البلدان الإسلامية.[1]

1- خصائص المؤسسات المالية الإسلامية

المؤسسة المالية الإسلامية مؤسسة ذات عقيدة إسلامية، وهي الخاصية الأساسية التي تتصف بها، وتستمد منها كل كيانها ومقوماتها. ويمكن أن نوجز الخصائص الأخرى فيما يلي: [2]

- الالتزام في معاملاتها بالحلال؛
- عدم التعامل بالربا وذلك مصداقًا لقوله تعالى: **"وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا"** [3]؛
- الرقابة الشرعية إذ تنفرد المؤسسات المالية الإسلامية عن نظيرتها في النظام الوضعي بأن لها رقابة ثالثة * على عملياتها وهي الرقابة الشرعية تحت إشراف ومتابعة المراقب الشرعي الذي ينبغي أن يكون مؤهلا تأهيلا شرعيا وعلميا، مصداقا لقوله تعالى:

﴿وَلاَ تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ إِنَّ السَّمْعَ وَالْبَصَرَ وَالْفُؤَادَ كُلُّ أُولـئِكَ كَانَ عَنْهُ مَسْؤُولاً﴾[4].

- الاعتماد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.

2- أهداف المؤسسات المالية الإسلامية

يمكن تلخيص أهم أهداف المؤسسة المالية الإسلامية فيما يلي:

- ممارسة المعاملات المالية بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية؛
- السعي إلى تنمية القيم العقائدية وزرع المبادئ الأخلاقية الإسلامية لدى العاملين والمتعاملين مع المؤسسات المالية الإسلامية؛
- توفير رؤوس الأموال اللازمة لأصحاب الأعمال من أفراد ومؤسسات؛

---

[1]- مختار بونقاب، **دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية** ، دراسة نماذج لمنتجات اسلامية مبتكرة لعينة من المؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011 – 2012، ص ص: 11،12.

[2]- عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية الإسلامية**، مرجع سابق، ص ص: 113، 114.

[3]- سورة البقرة، الآية (275).

(*)- أي بالإضافة إلى الرقابة الداخلية (الجمعية العمومية) والرقابة الخارجية (السلطات النقدية).

[4]- سورة الإسراء، الآية (36).

- إيجاد التنسيق والتعاون والتكافل بين الوحدات الاقتصادية وبين أفراد المجتمع الإسلامي[1]؛
- التخلص من التبعية الاقتصادية لغير المسلمين[2]؛
- رفع مستوى العملة والتخفيف من حدة البطالة؛
- رعاية أبناء المسلمين والعجزة والمعوقين منهم وتهيئة الظروف الملائمة لرعايتهم، عن طريق صناديق الزكاة[3].

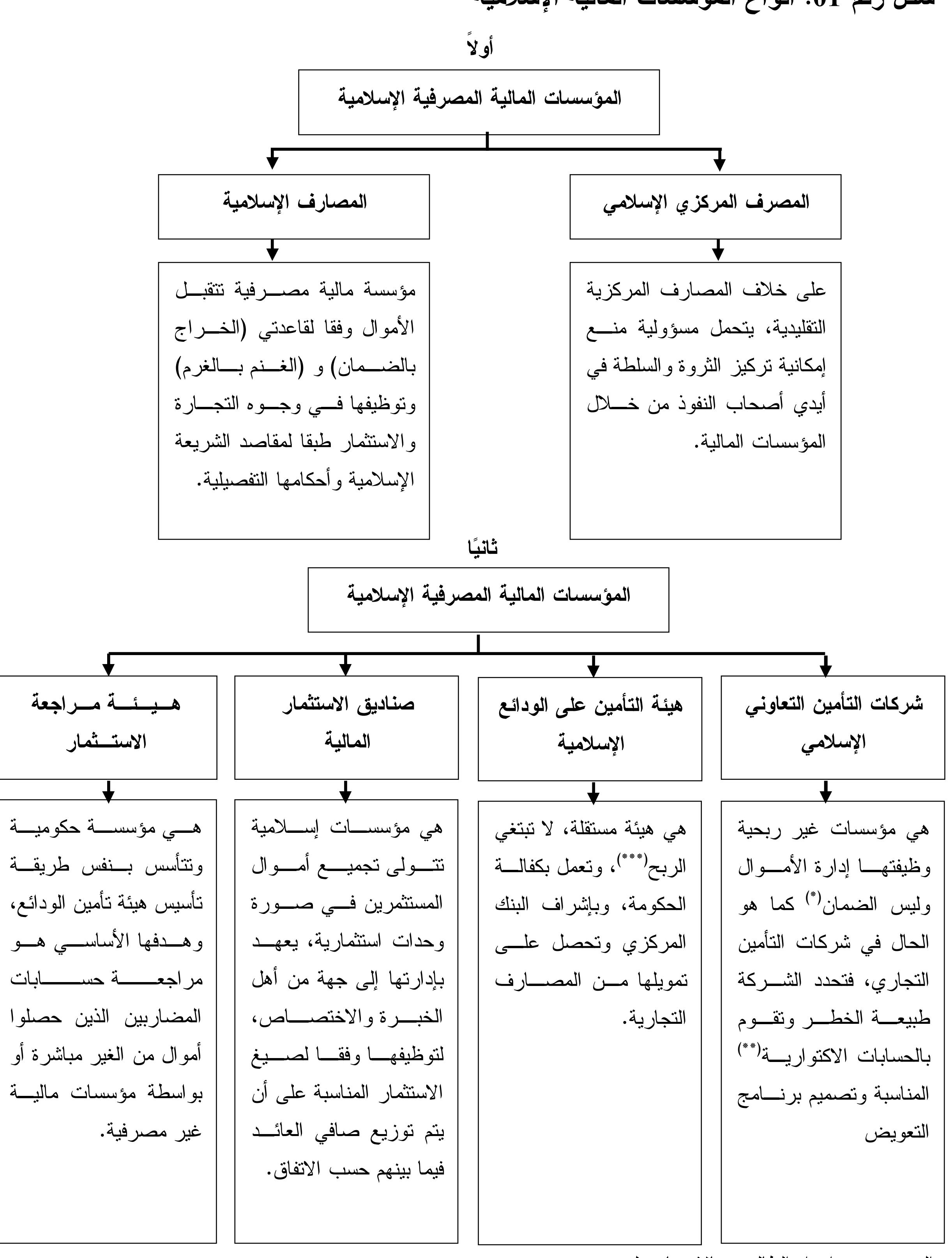
3- أنواع المؤسسات المالية الإسلامية: ويمكن إدراجها في الشكل التالي:

[1]- مختار بونقاب، **مرجع سابق،** ص ص: 12، 13.

[2]-أحمد عبد الغفور مصطفى العليات، **الرقابة الشرعية على أعمال المصارف الإسلامية**، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، 2007، ص ص: 17،18.

[3]-محسن أحمد الخضيري، **البنوك الإسلامية**، ط2، القاهرة، مصر، 1995، ص ص: 36، 37.

شكل رقم 01: أنواع المؤسسات المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

– فتيحة نشنش وآخرون، **أداء صناديق الاستثمار اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامي**، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، 23– 24 فيفري 2011، ص: 08.

– عبد الكريم أحمد قندوز، **مرجع سابق**، ص ص: 104-112.

*- وربما قامت العلاقة على أساس المضاربة، فتكون الشركة مضاربا يدير المحفظة بجزء من الربح المحقق من الاستثمار، وفي هذه الحالة لا تستحق الشركة إلاّ نصيبا من الربح إذا تحقق.

**- الإكتوارية يقصد بها قوانين الاحتمالات وقانون الأعداد الكبيرة والاكتواري هو رياضي متخصص في الحسابات المالية والتحليل الاحصائي للخطر الخاص بالتأمين وهو يستخدم الرياضيات المالية والتسيير المالي.

***- هيئة التأمين هذه يمكن أن تكون من الناحية العملية شركة تأمين تبادلية أو تعاونية.

4- التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية وكيفية مواجهتها

4-1- التحديات الداخلية[1]: الصناعة أو الهندسة المالية الإسلامية صناعة ناشئة وبالتالي فهي بحاجة ماسة إلى بناء نفسها ومن القضايا الواجب النظر إليها بعناية تامة:

- كفاءة الإدارة التنفيذية وسلامتها. مع الالتزام الشرعي للأفراد والأنظمة والإجراءات؛
- الوقاية الداخلية والفنية الشرعية؛
- التطوير المستمر للأدوات والفرص الاستثمارية؛
- العناية بمصالح المساهمين، مع أداء حقوق المودعين وعدم التفريط بها لصالح المساهمين الذين يعنون الإدارة؛
- الاستيعاب لمتطلبات السوق والاقتصاد، ورسم خارطة الأهداف والأعمال على هذا الأساس؛
- تحديد نطاق الالتزام بالشريعة الإسلامية.

4-2- التحديات الخارجية

- تحديات في العلاقة مع البنوك المركزية؛
- الفجوة بين المؤسسات الإسلامية والتنسيق مع مراكز البحوث الإسلامية والافتائية؛
- القوانين والتشريعات التي تحكم الدولة؛
- نقص الوعي شبه التام بأهمية منتجات المؤسسات المالية الإسلامية لغياب الثقة في الشريعة الإسلامية؛
- نقص أو غياب تداول أو الحث على ضرورة تدريس مبادئ الشريعة الإسلامية المالية على مستوى الجامعات والمعاهد المعنية.

[1]-عبد الكريم أحمد قندوز، "**المؤسسات المالية الإسلامية: واقعها، تحدياتها وكيفية مواجهة التحديات الجزء الأول: المؤسسات المالية الإسلامية: ماهيتها وأنواعها**، 2010"، https://sites.google.com/site/aaguendouz/project-updates.

وتعتبر ماليزيا أكبر سوق سندات إسلامي صكوك حيث تمّ فيه إصدار ثلاثة أرباع الصكوك الإسلامية العالمية على مدى سنة 2013،وأشارت محافظة المصرف المركزي الماليزي "زيتي أختر عزيز" إلى أن إجمالي قيمة إصدار الصكوك ارتفع من 119 مليار دولار سنة 2013 ليبلغ 270 بليون دولار نهاية سنة 2014.[1]

وهناك دول أخرى في آسيا حققت في الصكوك نجاحات باهرة مثل سنغافورة وكوريا الجنوبية وباكستان، نجاحات أعطت دفعا للمالية الإسلامية، ودفعت بها إلى المزيد من الانتشار والتوسع، ذكرت تقرير نشرتهEy للاستثمارات المالية من أن التوقعات تشير إلى ارتفاع الطلب على الصكوك من 300 مليار دولار إلى 900 مليار دولار في سنة 2017[2].

6- الأدوات التمويلية بالمؤسسات الإسلامية

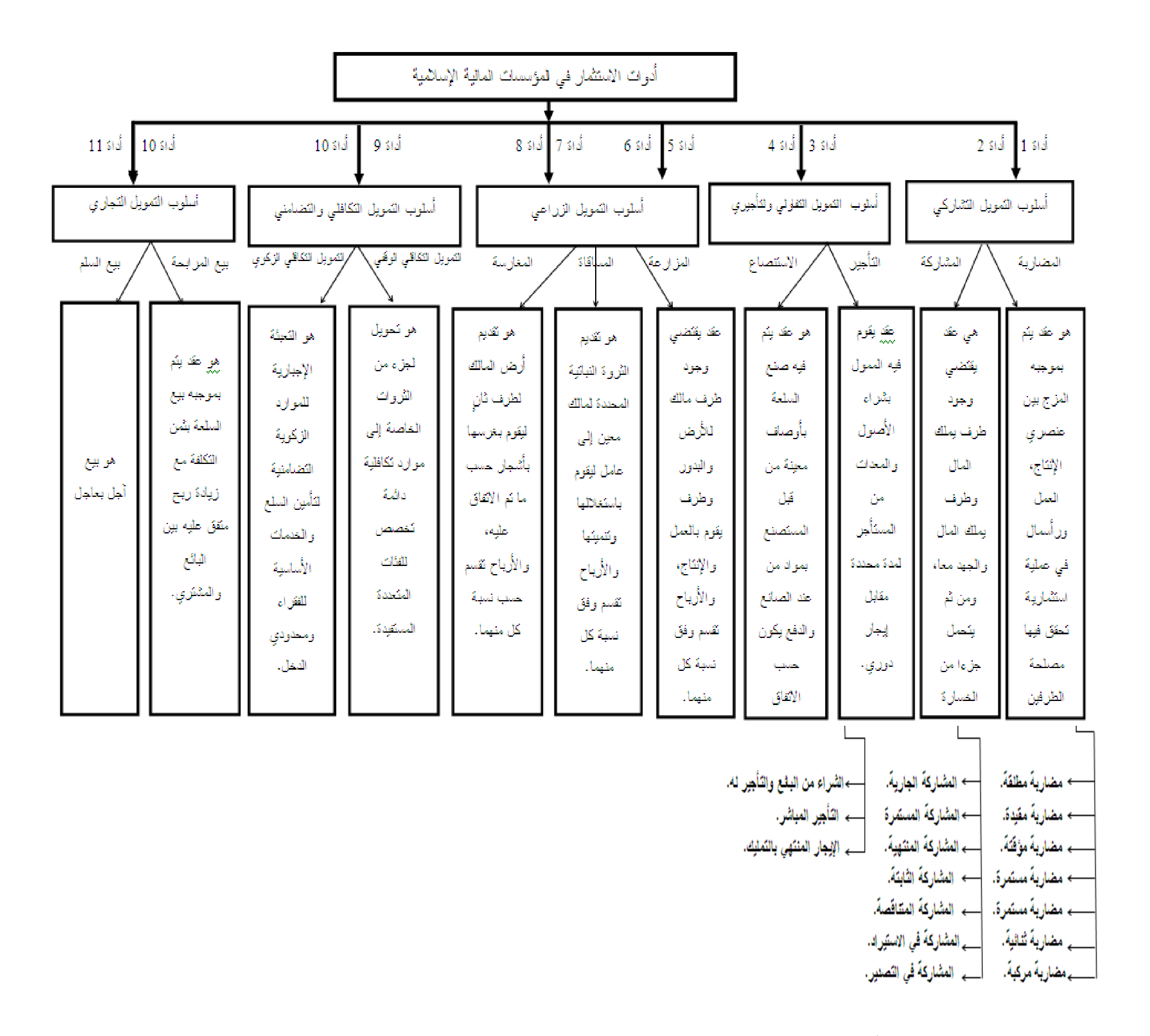
على الرغم من بساطة أنواع أدوات التمويل الإسلامية نظريا، فإنها قد تصبح أحيانا مركبة في الواقع ويرجع ذلك إلى أن بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تقوم باستخدام الهندسة المالية بتركيب أو تشكيل أدوات جديدة انطلاقا من مجموعة من الأدوات التمويلية، وذلك تلبية لرغبات عملائها اللامتناهية وغير المحدودة، وتقسم تلك الأدوات عموما إلى 03 أصناف رئيسية:

---

[1]-علي حمودي، **أسواق اليوم" الصيرفة والصكوك الإسلامية ونموها محليا وعالميا**"، 08 ديسمبر 2014.

[2]-الإمام محمد محمود، إسلام أون لاين، "**الصكوك الإسلامية تجتاح السوق المالية الآسيوية**"، 11 أكتوبر 2016، https://islamonline.net/18573.

الشكل رقم 02: الأدوات التمويلية بالمؤسسات الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

أ. د. صالح صالحي، د. عبد الحليم غربي، **مداخلة بعنوان كفاءة صيغ وأساليب التمويل الإسلامي في احتواء الأزمات والتقلبات الدورية**، الملتقى الدولي "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس- سطيف- يومي 21، 22،2009، ص 793.

المطلب الثالث: الدراسات السابقة

من أهم الدراسات التي تطرقت للموضوع نذكر ما يلي:

❖ **الدراسة 01:** عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير من كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2007، استهدف هذا البحث دراسة واقع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، وحاول الباحث الإجابة على الإشكالية الرئيسية التالية: هل يمكن أن توجد بالمؤسسات المالية الإسلامية هندسة مالية خاصة بها متميزة عن تلك المستخدمة بالمؤسسات المالية التقليدية ؟

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- تتميز الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية في كونها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان من جهة أخرى استفادة جميع الأطراف؛
- يقصد بالهندسة المالية الإسلامية، مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار أحكام الشريعة الإسلامية؛
- تستخدم الهندسة المالية الإسلامية لإدارة المخاطر المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية، وتتنوع منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية لتشمل كل الأدوات والعمليات التمويلية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية؛
- إن تفهم السلطات النقدية المصرف المركزي لطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية يساعد على تطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية.

❖ **الدراسة 02:** هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، بحث مقدم في المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، يهدف البحث بالأساس إلى بيان مقدرة الهندسة المالية الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية المستقبلية، لهذا تمحورت مشكلة الدراسة في محاولة البحث عن دور الهندسة المالية في معالجة الأزمات المالية.

ومن أهم ما خلصت إليه هذه الدراسة نذكر:

- أن الهندسة المالية الإسلامية تحتوي على تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تختص بالكثير من المميزات والإيجابيات لمعالجة وتجنب الأزمات المالية؛
- يطرح النظام المالي الإسلامي العديد من المقترحات الفاعلة لمعالجة الأزمة المالية من خلال صيغ شرعية تتناسب مع حاجات المجتمعات المتنوعة وعلى رأسها الصكوك؛
- إن الشريعة الإسلامية كفيلة بتحصين القطاع المالي والمصرفي بشكل خاص والاقتصاد بشكل عام من التعرض للأزمات: إذا ما تمّ الالتزام بالشريعة الإسلامية بما تمثله من أسس ومفاهيم أخلاقية.

المبحث الثاني: الأسواق المالية

حتى نتوصل إلى ماهية الهندسة المالية الإسلامية وتسليط الضوء على الدور الكبير الذي لعبته وتلعبه، سنقدم بعض المفاهيم الضرورية والمتمثلة في التعرض لأهم المفاهيم المرتبطة بالأسواق المالية في كل من النظام الوضعي والإسلامي، حتى يسهل علينا توضيح الترابط الوثيق بين آلية التمويل وأسواق المال، وكذلك عمليات الابتكار التي تنشط بها حركية أسواق المال.

المطلب الأول: السوق المالي في النظام الاقتصادي الربوي الوضعي

أدت العولمة الاقتصادية إلى تحولات عميقة في أغلب دول العالم من خلال تحرير اقتصادياتها، وبداية التخلي عن هيمنة القطاع العام، مما جعل الأسواق المالية تتصدر اهتمام الساسة والاقتصاديين.

1- مفهوم السوق المالي

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة، فهي تعتبر انعكاسا للنظم والسياسات المالية والاقتصادية في أي دولة، وعادة ما ينصرف سوق المال إلى ما أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية، وهذا هو المفهوم الضيق لسوق المال، فتعرف على أنها تنظيم يجمع بين المقترضين المستثمرين بما يوفر الموارد المالية اللازمة للمنشآت للتوسع في المشاريع والحكومات عند سعر معين، ويحقق للمقترضين والمساهمين فرصة الحصول على عائد مقابل التنازل على نقودهم.[1]

كما تعرف السوق المالية أيضا على أنها: " المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها، وتداول هذه الأدوات"[2].

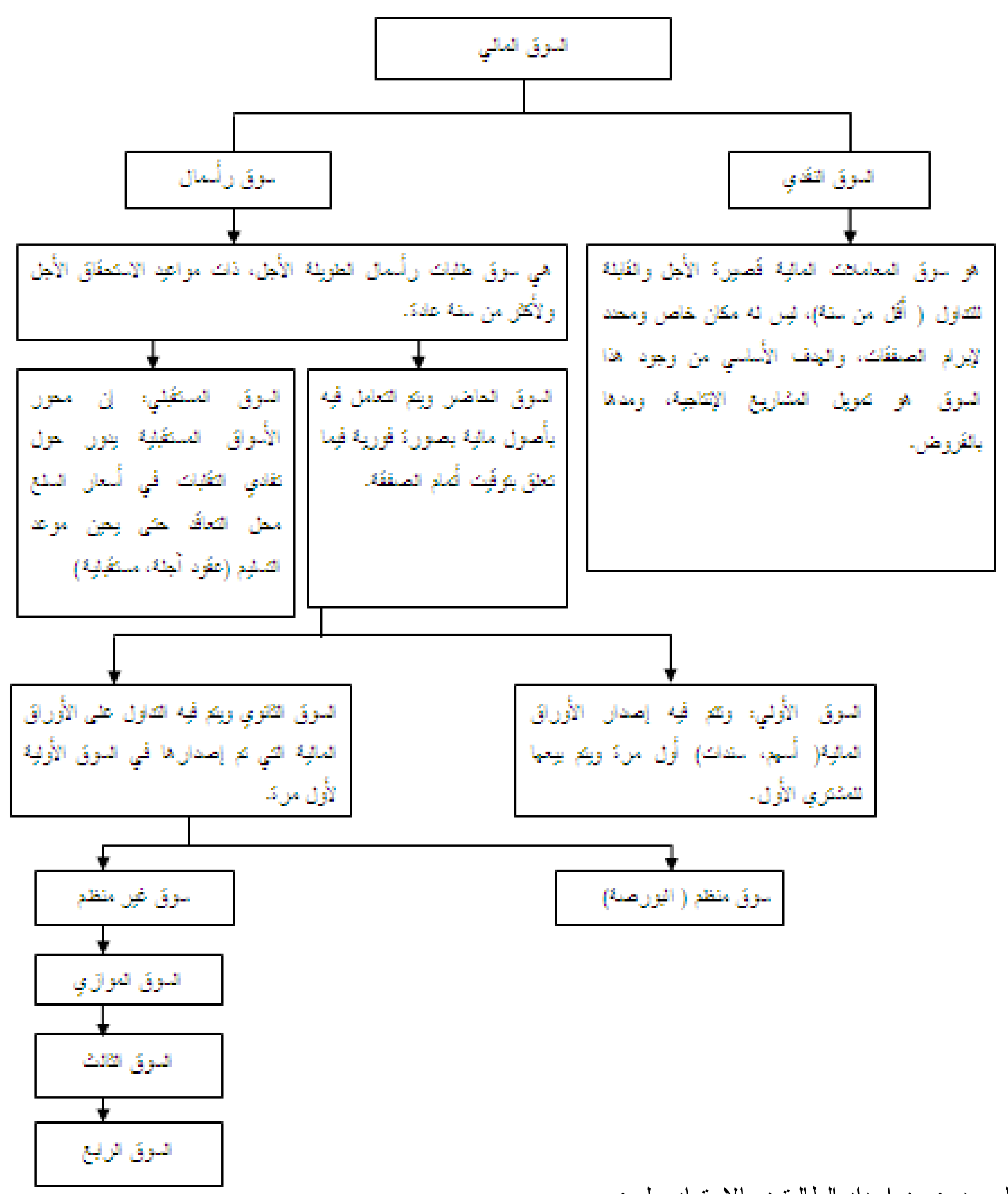
2- تصنيفات السوق المالي: يمكن طرح أهم تقسيمات السوق المالي من خلال المخطط التالي:

---

[1]-رشيد هولي، **مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة- دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب-**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/ 2011، ص: 10.

[2]-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، الجزء الأول، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، ط1، 2005، ص:41.

الشكل رقم 03: تصنيفات السوق المالي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

– رشيد هولي، **مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة – دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب–**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011/2010، ص: 10.

– محمد براق، فتيحة بشيش، **بورصة القيم المتداولة ودورها في تطوير أنشطة المصارف الإسلامية**، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني بعنوان: "**الآزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجا**"، المركز الجامعي خميس مليانة، يومي: 5–6 ماي 2009، ص:02.

- نادي الدراسات الاقتصادية، الجمعية العلمية، علم، عمل، إخلاص،www.sambit.com.

- سامية زيطاري، **ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة- حالة أسواق الأوراق المالية العربية-** أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2004، ص:13.

- خيرة الداوي، **تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية- دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بينالفترة 2005-2009،** مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012/2011.

- سمية بلحبلية، **أثر التضخم على عوائد الأسهم- دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996- 2006،** مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير فرع تسيير المؤسسات، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009، ص: 30.

3- أهمية الأسواق المالية [1]

3-1- بالنسبة للاقتصاد

تتمثل أهمية الأسواق المالية بالنسبة للاقتصاد فيما يلي:

- تمويل خطط التنمية الاقتصادية باعتبارها تساهم في تعبئة المدخرات من خلال الادخار والاستثمار؛
- يعتبر السوق المالي معيار للوضع الاقتصادي إذ أن حجم العمليات ومستوى الأسعار يعد مؤشر لقوة الاقتصاد وضعفه أو لقطاع من قطاعاته؛
- تساعد الأسواق المالية على تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ التي تساعد المستثمرين على الاستثمار بالأوراق المالية؛
- إن وجود سوق مالي من شأنه أن يمهد إلى المزج بين السياسة المالية والسياسة النقدية؛
- تعتبر الأسعار المرآة العاكسة للحالة الاقتصادية المستقبلية، فالمعرفة بالتغيرات الحاصلة في أسعار الأوراق المالية يسمح بمعرفة كيفية سير العمل في المشاريع الاقتصادية وبالتالي الاستثمار؛
- تسهل عملية سير رؤوس الأموال بصفة سريعة ومستمرة؛
- إن الأسواق المالية كثيرة ما تتعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملات القابلة للتحول مما يساعد على تحويلها من محلية إلى دولية؛
- تقوم السوق المالية على تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية.

3-2- بالنسبة للأفراد والمؤسسات:

تكمن أهمية الأسواق المالية بالنسبة للأفراد والمؤسسات في النقاط التالية:

[1]- الداوي خيرة، **مرجع سابق**، ص ص: 5،6.

- تقوم الأسواق المالية بتحديد الأسعار وذلك وفق العرض والطلب؛
- تعد مكانا مناسبا للبيع والشراء؛
- إنّ الأسواق المالية تتيح الحرية لإجراء كافة المعاملات والإجراءات؛
- تمكن أصحاب المشاريع من الحصول على رؤوس الأموال اللازمة لإنشاء مشاريع جديدة وتوسيع الطاقة الإنتاجية؛
- توسيع عملية الاختيار بالنسبة للمستثمر مما يمكنه من تنويع استثماراته وهذا يؤدي إلى تقليل المخاطر؛
- تساهم في سرعة تداول الأوراق المالية ومعرفة أسعارها وذلك بالاطلاع على تسعيرة السوق.

4- وظائف السوق المالي: تؤدي الأسواق المالية بشقيها- السوق النقدي وسوق رأس المال عددًا كبيرًا من الوظائف يمكن إجمالها في:[1]

- إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية؛
- تنمية الاستثمارات الضرورية اللازمة للتنمية الاقتصادية؛
- تعتبر مؤشر للحالة الاقتصادية؛
- المساعدة على تلافي تقلبات الأسعار فالأسواق المالية تساعد على كسر حدّة هذا الارتفاع أو الهبوط المفاجئ في الأسعار؛
- خلق رؤوس أموال جديدة، فالاكتتاب أو شراء أسهم وسندات من الشركات يعتبر إضافة لمصادر تمويلية جديدة للسوق؛
- تعيين الفعاليات الاقتصادية المثمرة؛[2]
- تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب التضخم والكساد وذلك من خلال التأثير في معدلات الفائدة، وبالتالي تغيير مستوى الاقتراض والاستثمار في الاقتصاد؛
- تخفيض المخاطر وإرشاد المستثمر، حيث تمكن سوق رأس المال من بناء محفظة تضم أوراقا مالية لقطاعات مختلفة و مؤسسات متنوعة مما يعمل على تخفيض المخاطر.[3]

---

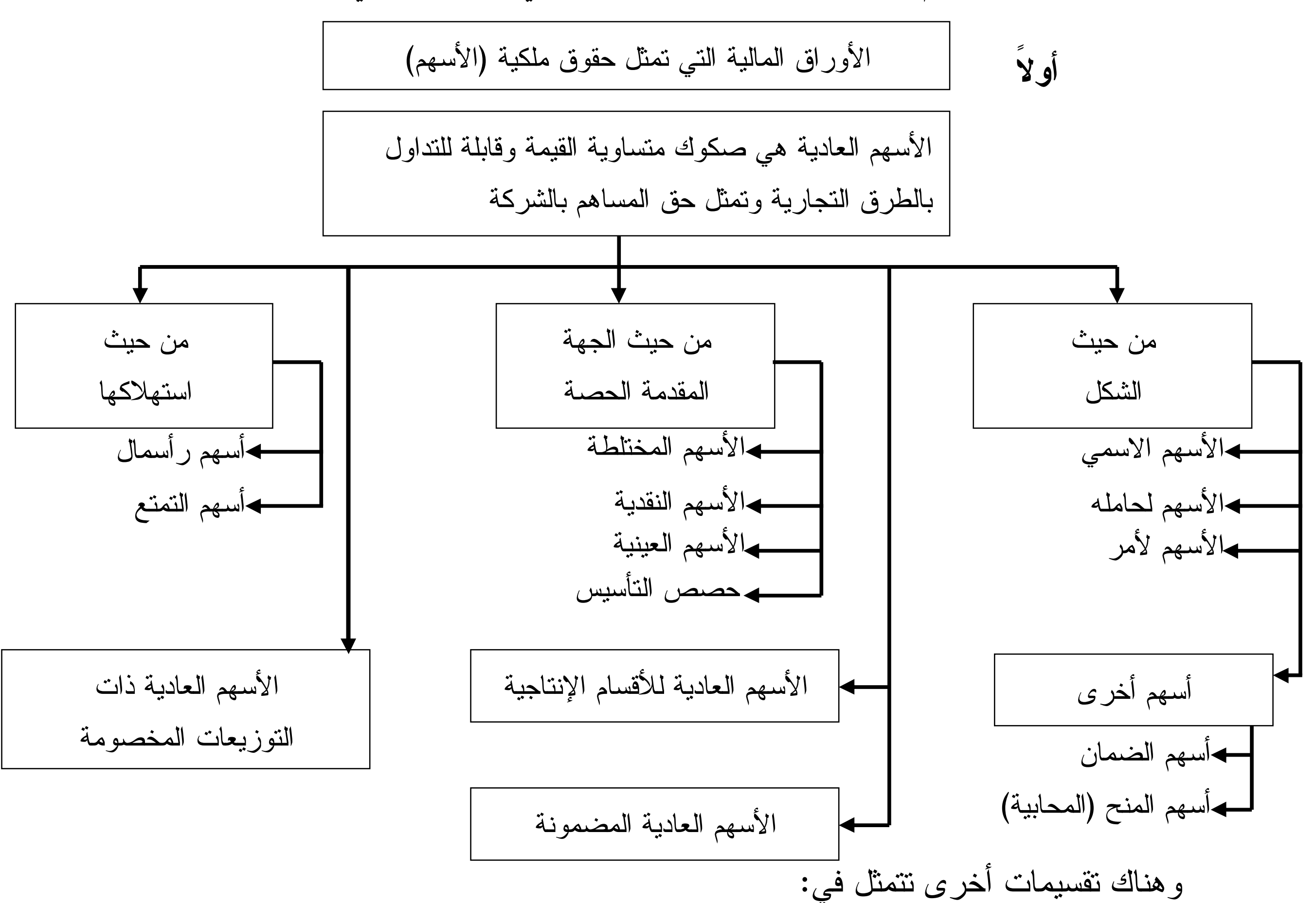
[1]- خالد عيجولي، **فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من إنهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة**، مداخلة في ملتقى دولي بعنوان **"الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"**، جامعة فرحات عباس- سطيف، 2009 ص ص: 186- 187.

[2]- خالد عيجولي، **المرجع السابق** ص ص: 187، 189.

[3]-الداوي خيرة، **المرجع السابق**، ص: 08.

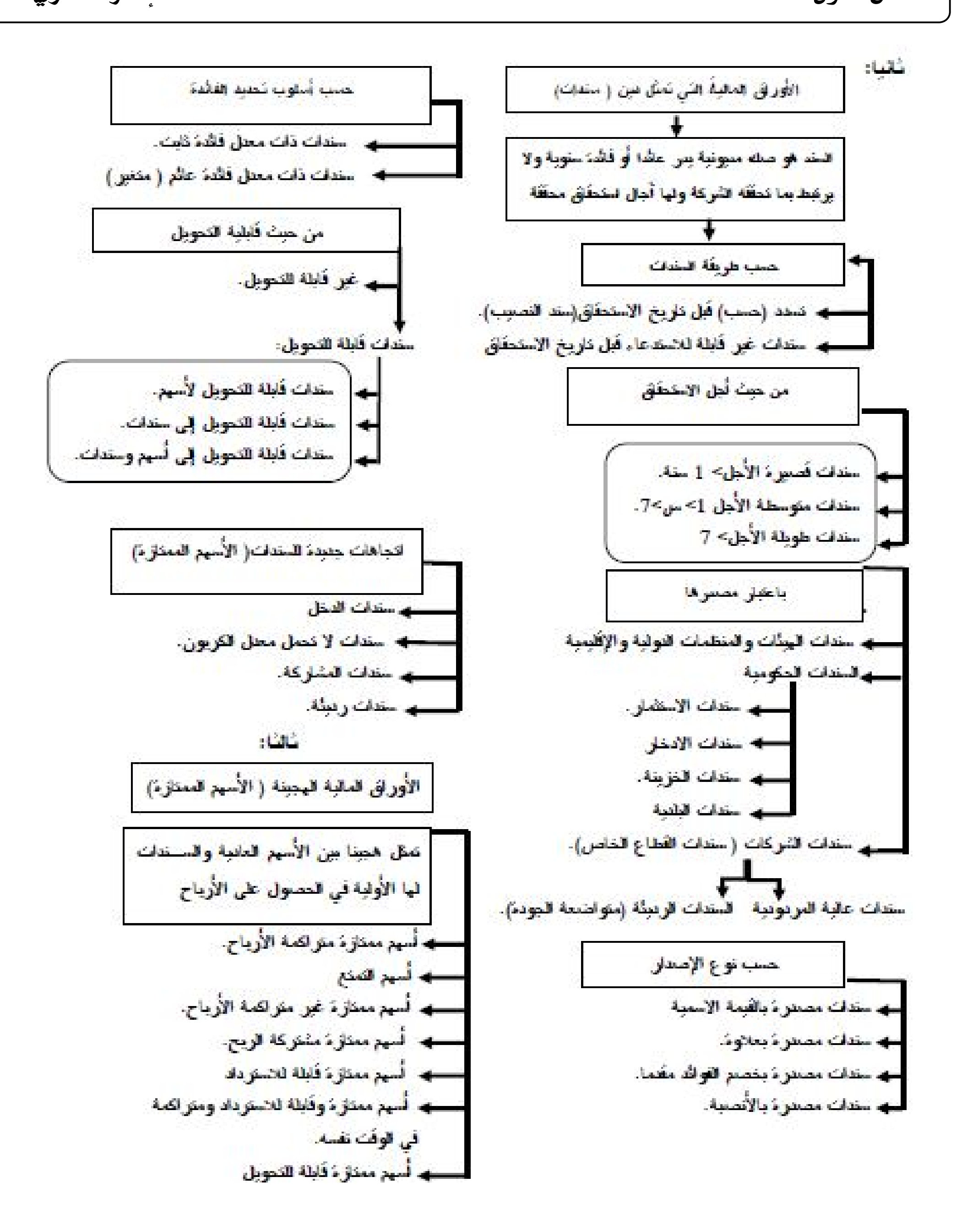
5- الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي: تتمثل أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي كما هي موضحة في المخطط الموالي:

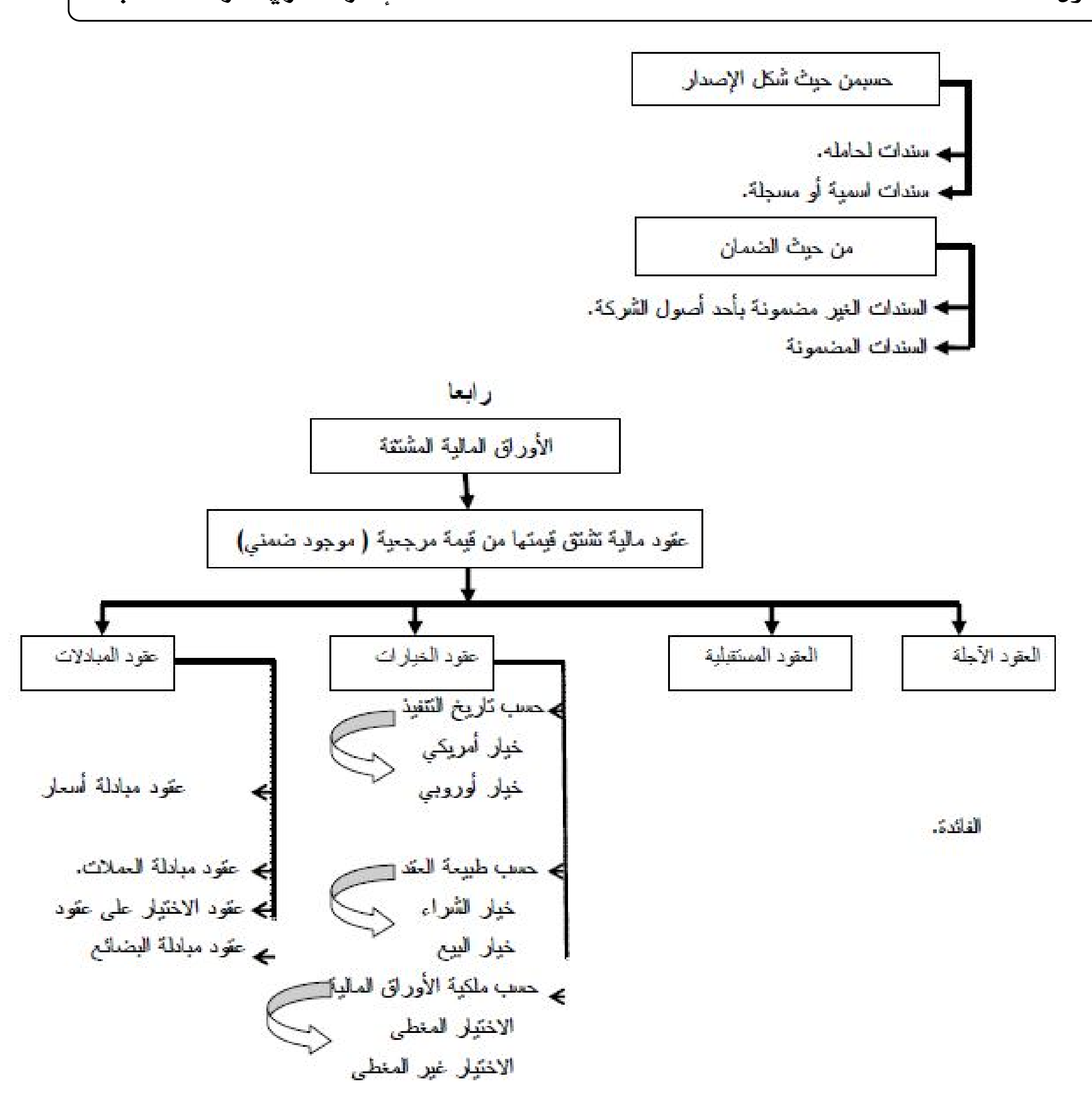
شكل رقم 04: الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي



وهناك تقسيمات أخرى تتمثل في:

- أسهم مرتبطة بسمعة الشركة؛
- الأسهم المتنامية والأسهم المتباطئة؛
- أسهم ذات تقلبات دورية؛
- الأسهم المحايدة وأسهم المضاربة؛
- أسهم شبكات المعلومات الدولية.


ثانيا:
الأوراق المالية التي تمثل دين (سندات)
السند هو صك مديونية يدر عائدا أو فائدة سنوية ولا يرتبط بما تحققه الشركة ولها آجال استحقاق محققة
حسب طريقة السندات
تسدد (حسب) قبل تاريخ الاستحقاق(سند النصيب).
سندات غير قابلة للاستدعاء قبل تاريخ الاستحقاق
من حيث أجل الاستحقاق
سندات قصيرة الأجل> 1 سنة.
سندات متوسطة الأجل 1> س>7.
سندات طويلة الأجل> 7
باعتبار مصدرها
سندات الهيئات والمنظمات الدولية والإقليمية
السندات الحكومية
سندات الاستثمار.
سندات الادخار
سندات الخزينة.
سندات البلدية
سندات الشركات (سندات القطاع الخاص).
سندات عالية المردودية
السندات الرديئة (متواضعة الجودة).
حسب نوع الإصدار
سندات مصدرة بالقيمة الاسمية
سندات مصدرة بعلاوة.
سندات مصدرة بخصم الفوائد مقدما.
سندات مصدرة بالأنصبة.
حسب أسلوب تحديد الفائدة
سندات ذات معدل فائدة ثابت.
سندات ذات معدل فائدة عائم (متغير)
من حيث قابلية التحويل
غير قابلة للتحويل.
سندات قابلة للتحويل:
سندات قابلة للتحويل لأسهم.
سندات قابلة للتحويل إلى سندات.
سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وسندات.
اتجاهات جديدة للسندات(الأسهم الممتازة)
سندات الدخل
سندات لا تحمل معدل الكربون.
سندات المشاركة.
سندات رديئة.
ثالثا:
الأوراق المالية الهجينة (الأسهم الممتازة)
تمثل هجينا بين الأسهم العادية والسندات لها الأولية في الحصول على الأرباح
أسهم ممتازة متراكمة الأرباح.
أسهم التمتع
أسهم ممتازة غير متراكمة الأرباح.
أسهم ممتازة مشتركة الربح.
أسهم ممتازة قابلة للاسترداد
أسهم ممتازة وقابلة للاسترداد ومتراكمة
في الوقت نفسه.
أسهم ممتازة قابلة للتحويل



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- حياة زيد، **دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المالية العربية: الأردن، السعودية، فلسطين**، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2014، ص: 09- 23.
- خيرة الداوي، **مرجع سابق**، ص: 31-32.
- منيرة بيباس، **الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات الماليةالخيارات والمستقبليات**، مداخلة عن ملتقى دولي بعنوان: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية"، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

رشيد بوكساني، **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها**، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص: 57.

7-الأسباب الكامنة وراء عدم استقرار الأسواق المالية: إن البحث في أسباب حالة عدم الاستقرار التي أصبحت تميز الأسواق المالية العالمية يستوجب الرجوع إلى الوراء عدد من السنوات وتحديدا إلى

السبعينيات من القرن الماضي، إذ تعتبر تلك العشرية نقطة تحول بالنسبة للأنظمة المالية، ويمكن إيجازها فيما يلي:[1]

- تقلب أسعار الفائدة وأسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم؛
- الوتيرة العالية للمبتكرات المالية؛
- الاستعمال المكثف للهندسة المالية الوضعية وخاصة تقنية التوريق؛
- العولمة المالية واتساع ظاهرة المضاربة؛
- تنامي أهمية المستثمرين المؤسساتيين والتكتلات المالية وإشكالية الحوكمة المالية.

المطلب الثاني: السوق المالية الإسلامية

إن ضرورة سن التشريعات المناسبة لإقامة السوق المالي الإسلامي أمر مهم لأن السوق المالي له أهمية بالغة في البناء الاقتصادي المتطور، وعندما نطرح الاقتصاد الإسلامي كبديل عن الأنظمة الاقتصادية المعاصرة كان لازما أن نطرح بدائل للمؤسسات التقليدية وكذا الأسواق المالية، وهي بعيدة عن أحكام الشريعة ولا يمكن اعتمادها لتطوير النظام الاقتصادي الإسلامي، والذي يقع في قمة هرمه السوق المالي، ويجب صياغة هذه الضوابط الإسلامية من القرآن والسنة والتي تضبط جميع أعمال السوق.

1- تعريف السوق المالي الإسلامي

تعتبر السوق المالية الإسلامية فرصة مهمة لكل مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته، وذلك من خلال تنويع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحا ومشروعية، كما تمثل محطة مهمة إعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع.[2]

---

[1]-حمادو بن نعمون، **طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية (2008)**، مداخلة ضمن ملتقى دولي بعنوان: **الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية**، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009، ص ص: 108- 114.

[2]-كمال العقريب، بلحمدي سيد علي، **أهم الأزمات المالية الناتجة عن أنشطة الأسواق المالية التقليدية وخيار الأسواق المالية الإسلامية كبديل**، مداخلة الملتقى الدولي الثاني بعنوان: **"الأزمة الراهنة والبدائل المالية المصرفية- النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا"**، 2009، المركز الجامعي لخميس مليانة، ص: 14.

2- مميزات السوق المالية الإسلامية

يجب أن تتميز السوق المالية الإسلامية بما يلي:[1]

- أن تكون الأوراق المالية المتداولة في هذه السوق أوراق تجيزها الشريعة الإسلامية إصدارًا وتداولاً؛
- أن تكون المعاملات خالية من الغدر أو الربا أو القمار؛
- مشروعية القصد وهو تحقيق مصالح الفرد والمجتمع؛
- تتميز بأنها لا تشترط لقيامها قيام دولة إسلامية، حيث اثبتت تجربة البنوك الإسلامية ذلك[2].

3- أنواع السوق المالية الإسلامية:

يمكن تقسيم السوق المالية الإسلامية إلى:

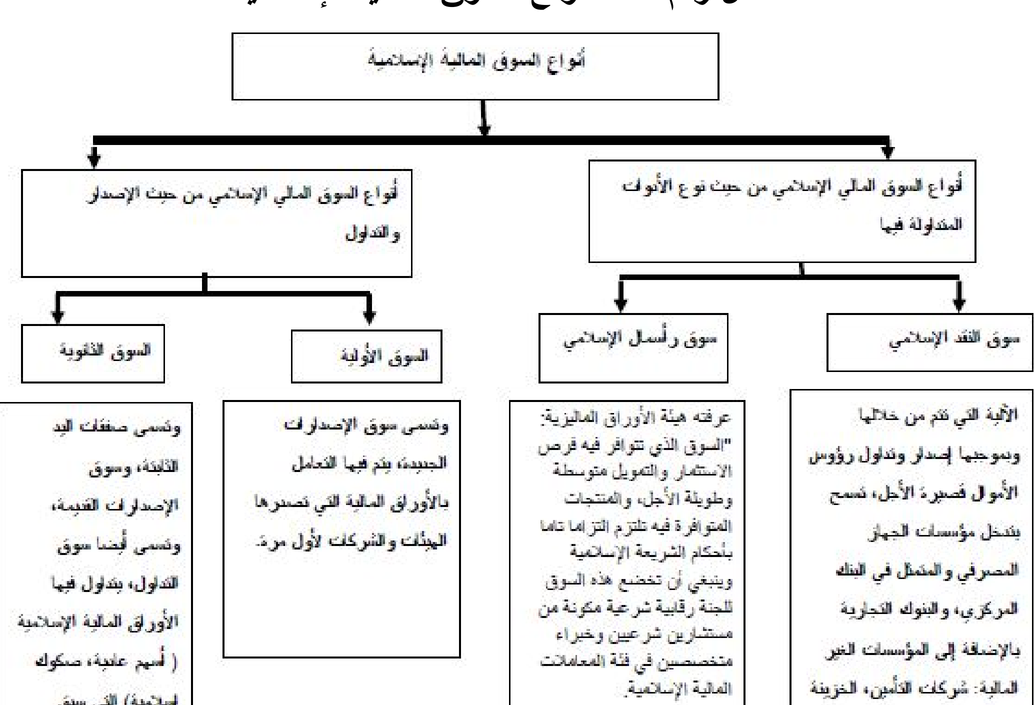
- السوق المالية الإسلامية من حيث نوع الأدوات المتداولة فيها؛
- السوق المالية الإسلامية من حيث الإصدار والتداول.

وسيتم التطرق لها حسب المخطط في الشكل التالي:

[1] – منيرة بيباس، **الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية (الخيرات والمستقبليات)**، مداخلة ملتقى دولي بعنوان: **"الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة المالية"**، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009، ص: 231.

[2]– كمال العقريب، بلحمدي سيد علي، **مرجع سابق**، ص: 15.

شكل رقم 05: أنواع السوق المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، 2014/2013، ص11 _ 19.
- بيباس منيرة، مرجع سابق، ص 232_ 233.

1- أهمية السوق المالي الإسلامي

تكمن أهمية السوق المالي الإسلامية في العناصر التالية:[1]

- تلبية احتياجات المستثمرين الذين يتجنبون التعامل بالفوائد الربوية؛
- التخلص من التبعية المالية والاقتصادية وتوفير التمويل اللاّربوي؛
- إعادة توطين الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج؛
- قيام السوق المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة؛

---

[1]– شافية كتاف، **دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية**، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، 2014/2013، ص ص: 22-25.

- توفير الإطار الشرعي المناسب لعمل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.

2- وظائف السوق المالية الإسلامية [1]

- تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمويل الاقتصاد؛
- توفير السيولة في أي وقت بأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة ممكنة؛
- السوق مؤشر لتحديد الأسعار وتقويم أداء الشركات الإسلامية؛
- تنويع الخيارات الاستثمارية وتنشيط سوقي الإصدار والتداول.

3- مكونات السوق المالية الإسلامية

من أجل إقامة سوق مالية إسلامية تقوم بدورها وتحقق وجودها وتمارس نشاطها بفعالية ووفق ما نُظِّرَ لها لابد من توفر عدّة عناصر ومؤسسات لا تقوم إلاّ بها ومن هذه العناصر نذكر:

[1]- شافية كتاف، **مرجع سابق**، ص ص: 25-28.

شكل رقم 6: مكونات السوق المالية الإسلامية

أولا: الجهاز المصرفي الإسلامي

المصرف المركزي الإسلامي: هو مؤسسة حكومية مستقلة، مسؤولة عن تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للاقتصاد الإسلامي في الحقل النقدي والمصرفي، ومن أهم مهامه إصدار النقود القانونية في الدولة.

المصارف الإسلامية: هي مؤسسات مالية ومصرفية لا تتعامل بالفوائد أخذًا أو عطاءًا، وتلتزم في كل نواحي نشاطها بأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، تقدم خدماتها بناءًا على مبدأ "الغنم بالغرم".

ثانيا: شركات المساهمة العامة وشركات الاستثمار الإسلامي

شركات المساهمة العامة: يقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول، لا يكون كل شريك فيها مسؤولا إلاّ بقدر حصة في رأسمال، لا تعنون باسم أحد الشركاء، تعمل على إصدار أوراق مالية إسلامية للحصول على الأموال اللازمة لتمويل أو توسيع أو تجديد المشاريع.

شركات الاستثمار الإسلامية: هي شركات مستقلة تقوم بإدارة الأموال للغير وفق قيود قانونية وشروط تعاقدية مع المستثمرين أو تدير الاستثمارات لحسابها وتعمل على إدارة خدمات الاستثمار في الصناديق الإسلامية المختلطة وإدارة الحسابات المنفصلة أو الخاصة.

ثالثا: شركات السمسرة وصناع السوق للأوراق المالية الإسلامية

شركات السمسرة والخدمات المالية: هي شركات تقوم بأعمال الوساطة بين البائع والمشتري في السوق المالية الإسلامية، من خلال تنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية الإسلامية نظير عمولة يتم الاتفاق عليها.

صناع السوق للأوراق المالية الإسلامية: هي مؤسسات مالية قوية تقف دائما على أهبة الاستعداد لشراء أو بيع أوراق مالية لحسابها الخاص، متحملة المخاطر المالية لمثل تلك الصفقات، فهي تعمل على التوازن بين العرض والطلب واستقرار الأسواق وحجم التعامل.

رابعا: الشركات الأخرى العاملة في مجال الأوراق المالية الإسلامية

شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية: لا تقتصر على الترويج وتلقي اِكتتاب الجمهور فحسب بل تقوم أيضا بتقييم الإصدار والدراسة الفنية لهيكل تمويل الشركة.

شركات رأسمال المخاطر: يقوم نشاطها على المشاركة في مشروعات جديدة ذات مخاطر عالية أو شركات قائمة متعثرة لا تحقق العائد المطلوب منها.

إدارة وتكوين محفظة الأوراق المالية الإسلامية: يتمثل نشاطها الأساسي في تقديم الاستشارات الفنية المتعلقة بتكوين محافظ الأوراق المالية الإسلامية للعملاء، وتكوين وغدارة محافظ الأوراق المالية للمستثمرين ومتابعة تطورها.



شركات التسوية والمقاصة والحفظ المركزي: تقوم بتصفية وإنهاء التعاملات المالية، وأيضا تسليم وإستلام الأوراق المالية المتداولة.

خامسا

شـــركات التـــأمين التكـــافلي ووكـــالات التصنيف الائتماني

شركات التأمين التكافلي: أسسها المساهمون للقيام بأعمال التأمين والاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

وكالة التصنيف الائتماني: تعمل وفق ميثاق شرف خاص ورقاته خاصة، تقوم بالتعبير عن الملاءة الماليـــة للشركة وإصداراتها من الأوراق المالية ومدى قدرتها على سداد ديونها في مواعيد استحقاقها.

سادسا

الهيئة العامة لســـوق المال وسوق الأوراق المالية الإسلامية

الهيئة العامة لسوق المال: تتولى مهمات الرقابة والتنظيم والتشريع والإشراف وتحديث وتطوير هـــذه الأسواق، وتوفر المرجعية الأساسية للمستثمر لما توفره من حماية ورعاية لحقوق المستثمرين وجميـــع المشاركين في السوق.

سوق الوراق المالية الإسلامية: هي السوق التي يتم فيها اِلتقاء العرض والطلـــب لـــلأوراق الماليـــة الإسلامية، وهي تمثل المحور الأساسي في عملية التنمية الاقتصادية في السوق المالية الإسلامية.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

– شافية كتاف، دور **أدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية،** دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، 2014، ص:43-52.

المطلب الثالث: الدراسات السابقة

الدراسة الأولى: دراسة كمال توفيق حطاب، بعنوان: **"نحو سوق مالية إسلامية"**، 2005، لقد هدف الباحث من خلال هذه الدراسة البحث في إمكانية إيجاد سوق مالية إسلامية للخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة، ولأجل ذلك فقد بدأت هذه الدراسة بتوضيح الأدب الاقتصادي والمالي المتعلق بالموضوع، ومن ثم عرض آليات العمل بالخيارات والمستقبليات والعقود المؤجلة في السوق المالية في الاقتصاديات المعاصرة وذلك لغرض تقسيمها وتطويرها بما يتفق والشريعة الإسلامية.

وقد توصلت الدراسة إلى أنه من الممكن قيام سوق مالية إسلامية للعقود الآجلة في ظل العمل بضوابط شرعية خاصة، كما أن وجود هذه السوق سوف يزيد في كفاءة استخدام الموارد وعدالة توزيعها.

الدراسة الثانية: دراسة اشرف محمد دوابة، بعنوان: "نحو سوق مالية إسلامية"، 2006، لقد جاءت هذه الدراسة لتأكد على أهمية السوق المالية الإسلامية انطلاقا من تعريف الأسواق المالية وتوضيح أهم تقسيماتها و وظائفها وأهم مراحل نشأتها وتطورها، وما يتداول فيها من أدوات استثمارية وتوضيح قواعد وإجراءات التعامل فيها مع بيان ما يتعلق بها من أحكام شرعية، وذلك من أجل إنشاء سوق مالية إسلامية موحدة تعمل على تشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول الإسلامية واستعادة الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج، وتدعيم التجارة البيئية الإسلامية، وتوفير مصادر التمويل اللازمة للمشروعات الإنتاجية.

الدراسة الثالثة: دراسة محمد الأمين ولد عالي، بعنوان: "**التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بمقاصد الشريعة الإسلامية،** السوق المالية الإسلامية في ماليزيا والبحرين كمثال تطبيقي"، 2010.

لغرض الإلمام بجوانب هذا الموضوع قام الباحث بداية بالتطرق لموضوع مقاصد الشريعة وعلاقتها بالجانب المالي للشريعة الإسلامية، وقد قام بعقد مقارنة بين السوق المالية في النظام الاقتصادي الربوي والسوق المالية الإسلامية موضحًا أهم البدائل الشرعية، كما تطرق لموضوع التنظير الفقهي في مجال إقامة سوق مالية إسلامية، ومن ثم عالج موضوع التنظيم القانوني لإقامة السوق المالية الإسلامية.

الدراسة الرابعة: شافية كتاف، بعنوان:"**دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط و تطوير السوق المالية الإسلامية**- دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية و الإسلامية"،أطروحة دكتوراه 2014.

قامت الباحثة من خلال هذه الدراسة بالإحاطة بأهم المعالم الأساسية للسوق المالي الإسلامي و التي من إبرازها ماهية السوق المالي الإسلامي ، مهامه و أهم مكوناته مع توضيح مختلف إجراءات التعامل فيه و كيفية تنظيمه و إدارته مع الإشارة لتجارب ماليزيا و البحرين و دبي في إنشاء السوق المالي الإسلامي، أما في الفصل التطبيقي فقد قامت الباحثة بدراسة دور الأسهم في تنشيط و تطوير السوق المالية الإسلامية حالة سوق الكويت للأوراق المالية .

وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نذكر أهمها فيما يلي:

– تمثل السوق المالية الإسلامية الإطار الذي يتم من خلاله نقل الفوائض النقدية من الوحدات المدخرة الراغبة في التوظيف اللاربوي لمدخراتها إلى الوحدات المستثمرة الباحثة عن التمويل اللاربوي لمشاريعها .

– تحظى السوق المالية الإسلامية بأهمية كبيرة نظرا لمزاياها العديدة و منافعها الكثيرة.

– ينبغي أن تلتزم السوق المالية بالضوابط الشرعية و الأخلاقية.

– حتى تتمكن السوق المالية الإسلامية من القيام بدورها و ممارسة نشاطها بفعالية ووفق ما نظر لها، لابد من توفر عد عناصر و مؤسسات لا تقوم إلا بها كشركات المساهمة الإسلامية و بنوك السمسرة الإسلامية.

المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية

من خلال التطرق إلى المؤسسات المالية الإسلامية، يتضح جليا أنها تتميز عن المؤسسات المالية الوضعية بخصائص ومبادئ عدة، رغم التحديات الكبيرة التي تواجهها وتقف عثرة في طريق انتشارها وتطورها-

ولمواجهة هذه التحديات يجب الأخذ بمجموعة من الإجراءات و الاعتماد على الهندسة المالية كعنصر أساسي لاستراتيجياتها للبقاء و الاستمرارية كذلك القدرة على منافسة نظيرتها-

ومن هنا يبرز دور وأهمية الاعتماد على الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية والتي نظرًا لطبيعتها الإسلامية يتطلب منها أن تكون لها هندسة مالية خاصة تتوافق والشرع الإسلامي-

المطلب الأول: الهندسة المالية في النظام الوضعي

أصبحت الهندسة المالية عملية تطويرية، إذ أنه لا يمكن لأحد أن ينكر الدور الذي تؤديه في تنشيط الأسواق المالية العالمية.

1- نشأة الهندسة المالية[1]

بدأت الهندسة المالية في الظهور في منتصف الثمانينات حيث دأبت بورصة "وول ستريت" بورصة نيويورك للأوراق المالية بالاستعانة ببعض الأكاديميين لتطوير منتجات أسواق المال، لمواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغوط التي يفرضها السوق وبيئة المنشآت، ففي لندن فتحت البنوك إدارات لمساعدة منشآت الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها وإيجاد حلول لتلك المشكلات ولتطوير منتجات أسواق المال، وقد أخذت هذه العملية الوليدة إسما أكثر قبولا وانتشارا وهو الهندسة المالية، وأدى التطور التكنولوجي واستخدام الكمبيوتر دورًا بارزا في تقدم الهندسة المالية.[2]

ويمكن تلخيص أهم العوامل التي ساهمت في بناء الهندسة المالية ومهدت لظهورها في الآتي:

---

[1]- لحلو بوخاري، وليد عايب، مداخلة بعنوان: **آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية**، المحور: الهندسة المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول بعنوان: "الاقتصاد الإسلامي، الواقع...ورهانات المستقبل"، المركز الجامعي بغرداية، ص: 02.

[2]-هناء محمد هلال الحنيطي، **ورقة بحثية بعنوان: "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"**، المؤتمر العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي"، عمان الأردن، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 2010، ص:07.

- اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال وزيادة سيولة السوق وإتاحة مزيد من التمويل؛
- إيجاد أدوات إدارة المخاطر؛
- تطوير أدوات المراجعة بين الأسواق وتحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق المالية؛
- تعدد وتنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتجدد أدوات الاستثمار خاصة المشتقات المالية.

2- تعريف الهندسة المالية

هي عملية ابتكار لحلول مالية، فهي ترتكز على عنصر الابتكار والتجديد، كما أنها تقدم حلولا، فهي بذلك تلبي احتياجات قائمة أو تشغل فرصا أو موارد معطلة- وكونها مالية يحدد مجال الابتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل.[1]

وتعرف أيضا بأنها: "التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل".[2]

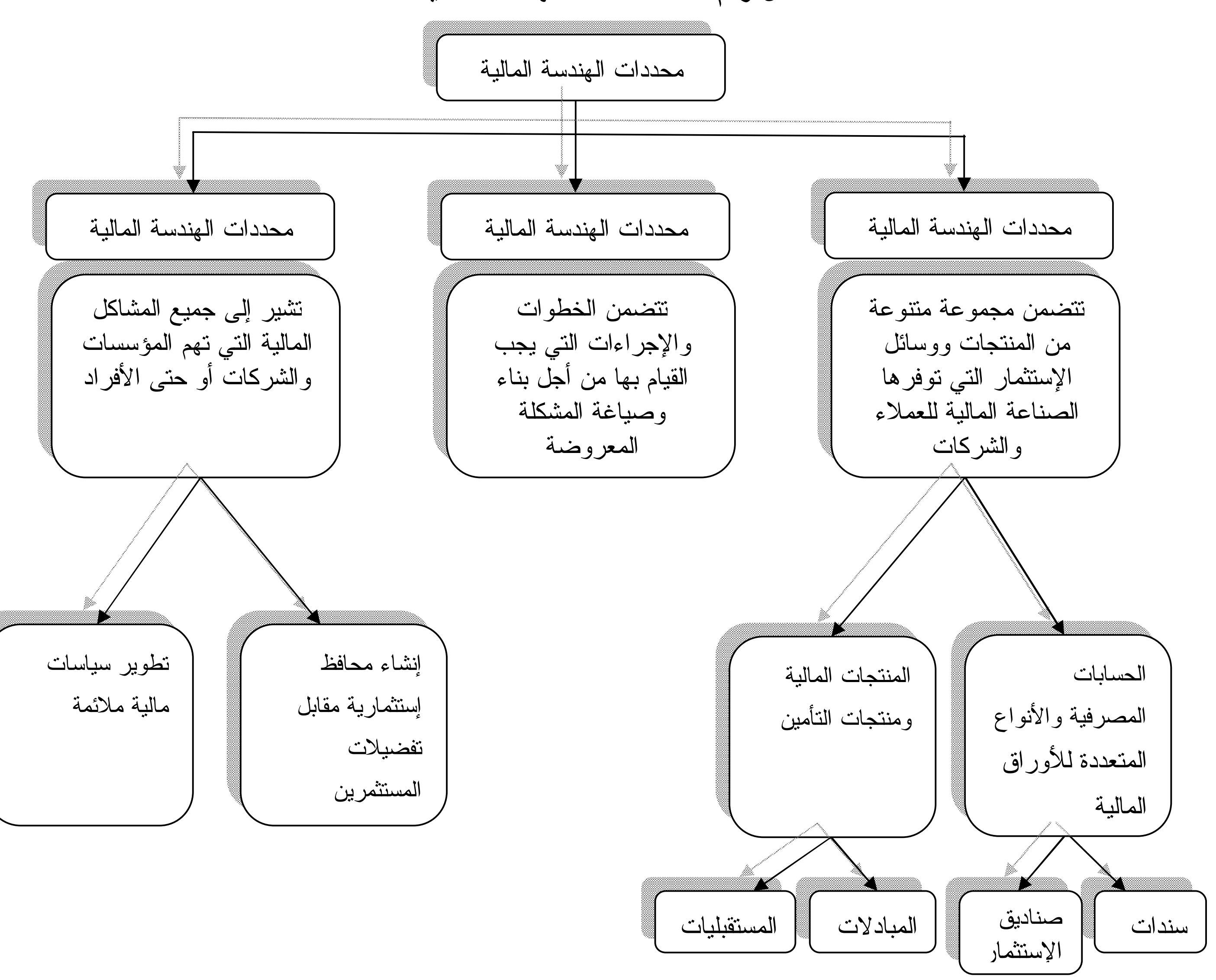
[1]- سامي السويلم، **صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي**، مركز البحوث شركة، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، نسخة منقحة، الكويت، 2004، ص: 05.

[2]- محمد الأمين خنيوة، حنان علي موسى، **منتجات الهندسة المالية الإسلامية الواقع والتحديات ومناهج التطوير**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، 2011، ص: 164.

2- محددات الهندسة المالية

تتمثل محددات الهندسة المالية الإسلامية في الشكل التالي:

الشكل رقم 07: محددات الهندسة المالية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام **تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، 2014، ص: 07.

3-أهمية الهندسة المالية

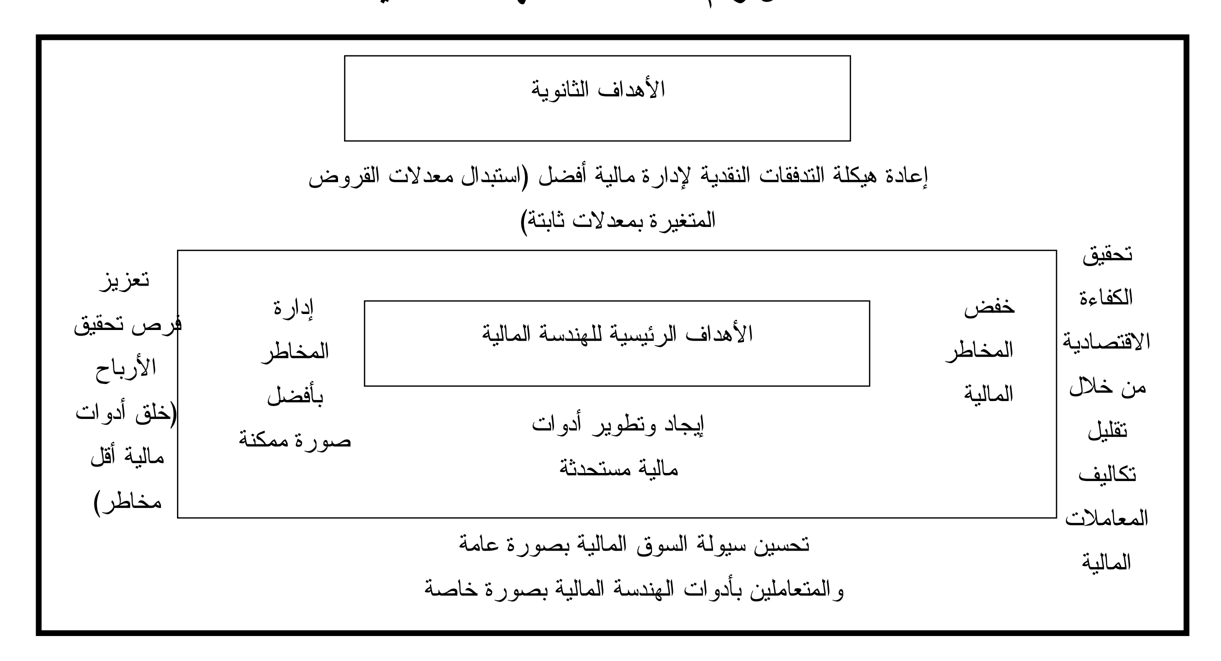
يمكن القول أن أهمية الهندسة المالية ترجع إلى الأمور التالية:[1]

- تحفيز عمليات الإبداع المالي؛
- تصميم منتجات مالية جديدة لتتناسب واحتياجات كافة المتعاملين في السوق؛
- تقديم حلول إبداعية لمشاكل التمويل؛
- تقديم نماذج كمية لإدارة المخاطر والوقاية منها بالاستناد إلى تقنيات بحوث العمليات والنماذج الإحصائية المتنوعة القائمة على نماذج الانحدار الخطي وغير الخطي، والسلاسل الزمنية، وسواها-

4-أهداف الهندسة المالية

يمكن تلخيص أهم الأهداف التي ترمي لها الهندسة المالية كالتالي:

الشكل رقم 08: أهداف الهندسة المالية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- نوال بوعكاز، **حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات للتغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص: دراسة مالية ومحاسبة معمقة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011، ص: 28.

---

[1]- محمد عبد الحميد عبد الحي، **استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، 2014، ص ص: 11،12.

- محمد عبد الحميد عبد الحي، **استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**،، ص ص:11-12.

5- استراتيجيات الهندسة المالية

يقصد بها التشغيل الفعال لمصادر واستخدامات الأموال وكذلك التشغيل الديناميكي للمنتجات المالية الجديدة عن طريق الصفقات التي تعقد لأوامر تنفيذ في المستقبل، وهي تعتمد على: [1]

- تحديد عناصر القوة الداخلية للمشروع أو المؤسسة المالية؛
- تحديد فرص الاستثمار والتمويل داخل أسواق المال وخارجها؛
- تجنب التهديدات والمخاطر المالية في الأدوات المالية؛
- الاستفادة من تغيرات الأسعار في أسواق المال الدولية في تعديل محفظة الاستثمار لزيادة العائد وخفض المخاطر؛
- بناء وإعادة بناء المنظومة المالية في ضوء التغيرات الداخلية والخارجية لسوق المال والبيئة المحيطة؛
- إدارة المنظومة المالية اليومية: أوراق مالية، أوراق القبض والدفع والمقاصة وذلك بهدف الاستفادة من القيمة الزمنية؛
- إدارة المنظومة المالية قصيرة الأجل التي تهدف إلى ربط تمويل الأصول المتداولة قصيرة الأجل لكل عناصر الأصول المتداولة للنقود تذبذبات الأسعار والفائدة أيضا التسويات والمقاصة، و أيضا الخصوم المتداولة بغرض الاستفادة من اتجاهات التغير في أسعار الفائدة ،أسعار الصرف ومعدلات التضخم خلال العام الواحد وبذلك فهي تقوم على:
- إدارة الأوراق المالية سريعة التسويق وإدارة القروض قصيرة الأجل؛
- إدارة النقدية وإدارة الحساب الجاري للبنك؛
- إدارة التغيرات والأزمات المالية والضمانات والتسويات والمقاصة المالية وإدارة الضرائب والرسوم؛
- إدارة الربحية والمركز المالي في الأسواق المالي؛

---

[1]- ساسية جدي، **دور الهندسة المالية في تطوير الصناعات المالية الإسلامية، دراسة حالة ماليزيا والسودان**، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص ص: 33-34.

➢ إدارة المنظومة المالية طويلة الأجل لضمان تمويل الأصول الثابتة من مصادر تمويلية طويلة الأجل.

6- دور الهندسة المالية في المؤسسات والأسواق المالية

تسعى الهندسة المالية إلى قيام المؤسسات برسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية، ومن أهم الأدوار التي تقوم بها الهندسة المالية ما يأتي:[1]

➢ خلق المنافسة المالية، ويقصد بها قدرة الشركة على استخدام الأموال بكفاءة تجعلها تتفوق على المنافسين باختيار أفضل مصادر التمويل؛

➢ تمويل أهداف الشركة لأن التمويل هو الدورة الدموية في المؤسسات يجب أن تضخ الأموال بدقة في القنوات المختلفة حتى يحقق الأهداف التشغيلية والإستراتيجية؛

➢ إعادة هيكلة الشركات؛

➢ تمويل الصادرات؛

➢ إدارة المخاطر من أجل تجنب الآثار السلبية التي يمكن أن تتركها مختلف أنواع المخاطر المالية؛

➢ إدارة السيولة بطريقة فعالة لأنه في حالة ارتفاع نسبة السيولة عن السيولة المطلوبة يؤدي إلى ضياع عوائد كان من الممكن الحصول عليها، أما في حالة العجز فهذا يؤدي إلى ضياع فرص استثمار لا يمكن تعويضها؛

➢ تجاوز القيود القانونية.

7-الهندسة المالية والمشتقات المالية

7-1-تعريف المشتقات المالية

عرّف بنك التسويات الدولية "Bank of International Settlements" التابع لصندوق النقد الدولي FMI المشتقات المالية بأنها:" عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تتطلب استثمار لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرًا غير ضروري".[2]

---

[1]- ساسية جدي، **مرجع سابق**، ص: 40.

[2]- منيرة بيباس، **مرجع سابق**، ص: 223.

كما عرفت المجموعة الاستشارية لنظم المحاسبة القومية " Système National Accounts Group" SNA المشتقات المالية بصورة أكثر تفصيلا على أنها: "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر، أو سلعة والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المستثمرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك

ما يتم دفعه مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر والتحوط من المخاطر، والمراجعة بين الأسواق وأخيرا المضاربة".[1]

يكشف التعريف الأخير عن مسألة في غاية الأهمية وهو أنه إذا ما كانت المشتقات تستخدم في إدارة المخاطر، إلاّ أنها أداة تتسم بقدر كبير من المخاطرة-

2-7-خصائص المشتقات المالية

تتمثل أهم خصائص المشتقات المالية في النقاط التالية:[2]

- **طبيعة العمليات خارج الميزانية:** إذ تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقدية ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كامنة، وهذا ما يجعل المجال مفتوحا للتعرض لمخاطر عدم الإفصاح عن تلك القيم بالإضافة لمخاطر ضعف الرقابة عليها؛
- **التعقيد:** لذا ففي معظم الأحيان يكون هناك غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها، وكيفية تقييمها وكيفية المحاسبة عنها؛
- **السيولة:** بعض المشتقات تتسم بدرجة سيولة عالية يسهل تسويتها.
- **عدم وضوح القواعد المحاسبية:** بسبب التقدم السريع والنمو المتلاحق في مجال ابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة الذي لا تواكبه استجابة محاسبية مماثلة وسريعة.

---

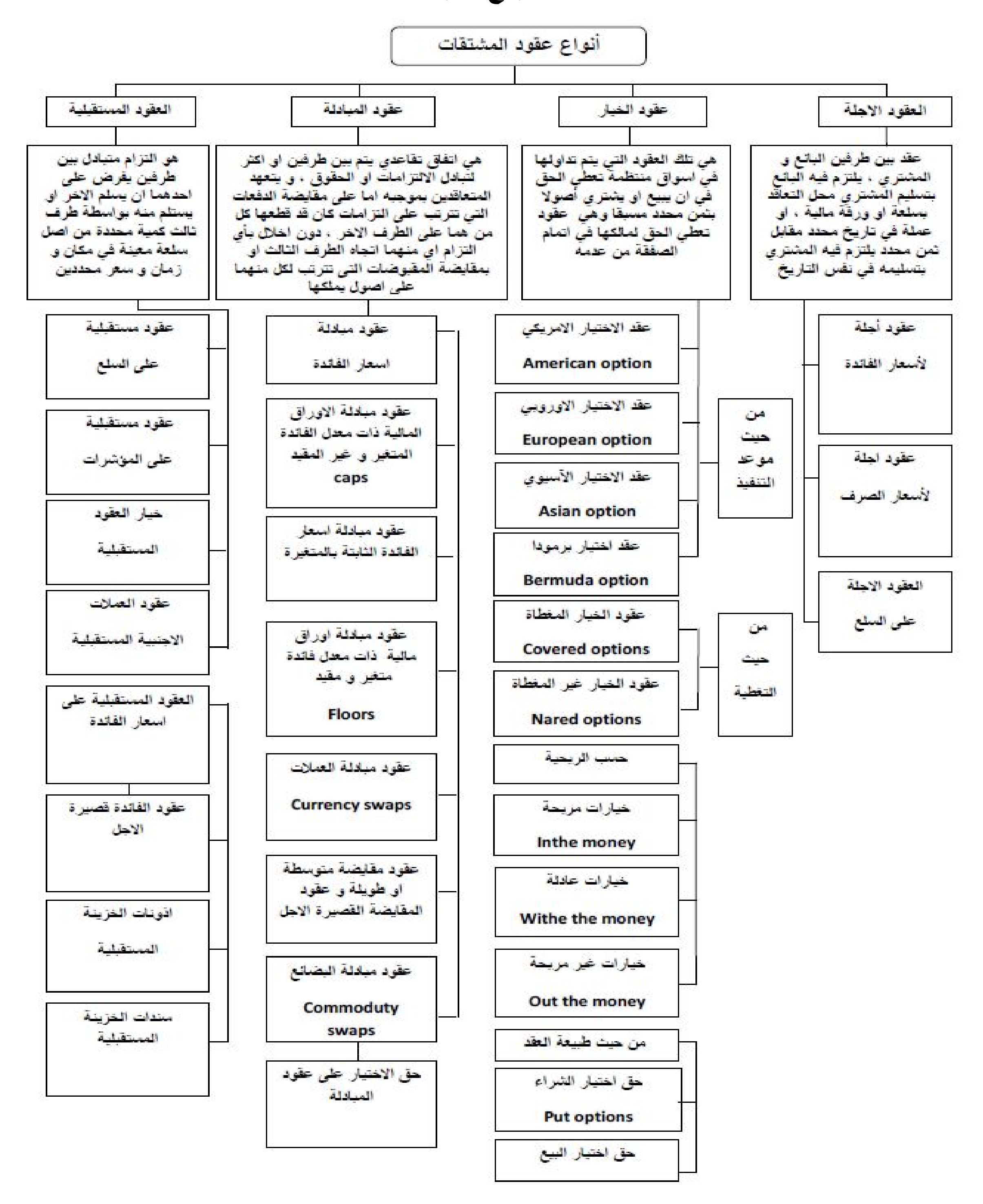
[1]- محمد خميسي بن رجم ، **مداخلة بعنوان: "المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها؟"**، الملتقى الدولي: "الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص: 291.

[2]- رابح أمين الماشبع، **الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2007، ص: 35.

7-3-أنواع عقود المشتقات

تقدم المشتقات المالية أدوات فعّالة لإدارة المخاطر العامة وتتنوع باختلاف استخداماتها ومعايير تقييم كل نوع ويمكن إجمال أنواع عقود المشتقات المالية في الشكل الموالي:

الشكل 09: أنواع عقود المشتقات



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

❖ سمير بوعافية، مصطفى قريد، **التعامل بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الحالية**، الملتقى الدولي: "الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009، ص: 257-

❖ عمر ياسين محمود خضرات، **دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات الاقتصادية والمالية المعاصرة**، جامعة البلقاء الأردنية، دون سنة نشر، ص: 12-

❖ عبد الله صالح محمد، سليمان أو سامح، **المشتقات المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق**، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد الحالي فيفري 2017، الحلقة الأولى، -http://giem-kantakji-com/articl le detaits/ ID/244-

❖ سليمان مبار، بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأوراق المالية في الأوراق المالية المعاصرة، الجزء الأول**، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص: 923-

❖ ساسية جدي، **مرجع سابق**، ص ص: 82-93-

❖ نعيمة بارودي، أرسليم موالدي، مداخلة بعنوان: **"بين الهندسة وإعادة أي تصميم يتناسب مع عقود الاختيار لتصبح عقودًا شرعية"**، المؤتمر الدولي حول: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الإسلامية، 2014، ص ص: 102-106-

❖ فضيلة حويو، أمال حاج عيسى، مداخلة بعنوان: **"المشتقات المالية من منظور النظام المالي الإسلامي"**، الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجا-، المركز الجامعي خميس مليانة، يومي 05-06 ماي 2009، ص: 15.

7-4- الانتقادات المرتبطة بالمشتقات المالية

جدول رقم 01: الانتقادات المرتبطة بالمشتقات المالية

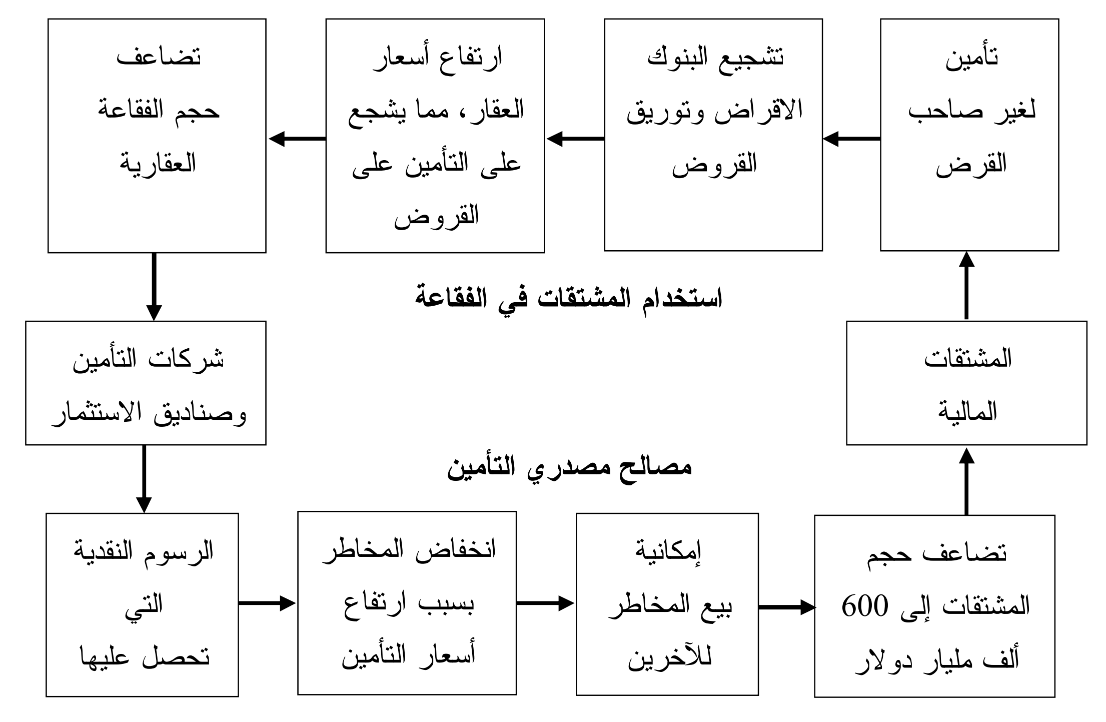
المصدر	وصف المشتقات المالية
" جورج سوروس "	إن بعض أدوات المشتقات قد تمّ تصميمها خصيصا لتمكين المؤسسات الاستثمارية من المقامرة-
" ستيفن ليبن "	لم أرى موضوعا المعرفة فيه محدودة قدر موضوع المشتقات
"Alfred Steinherr"	المشتقات المالية = وحش المالية المفترس
" Werren Buffet "	المشتقات المالية = اسلحة مالية للدمار الشامل

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

صالح صالحي، عبد الحليم غربي، **كفاءة صيغ وأساليب التمويل الإسلامي في احتواء الأزمات والتقلبات الدورية**، مداخلة في الملتقى الدولي: **الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية**، 20-21 أكتوبر، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص: 792.

7-5- دور المشتقات المالية في إحداث الأزمة المالية الرّاهنة:

الشكل رقم 10: دور المشتقات المالية في إحداث الأزمة المالية الرّاهنة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- صالح صالحي، عبد الحليم غربي، **مرجع سابق**، ص: 792-

- التيجاني بالرقي، **تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الرّاهنة على اقتصاديات دول المينا وأسبابها في ضوء أطروحات مفكري الاقتصاد الإسلامي**، مداخلة في الملتقى الدولي: الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، يومي20-21 أكتوبر، جامعة فرحات عباس، سطيف، 7ص:394.

بناءً على الشكل أعلاه وطبقا لمعيار ارتباط التمويل بالحركية التجارية الحقيقية، فإن التمويل في الاقتصاد الإسلامي يرتبط بالحركية التجارية بتبادل السلع والخدمات في دائرة الأولويات المجتمعية، على خلاف التمويل للنشاط التجاري الصوري والآجل الذي لا يرتبط بالتملك الحقيقي كما هو الوضع في الاقتصاديات الحديثة وعقودها الآجلة ،المشتقات والتوريقات المرتبطة بها، والتي أدت إلى حدوث الأزمة المالية الحديثة.

المطلب الثاني: الهندسة المالية الإسلامية

أصبحت التقلبات في الأسعار أحد الظواهر التي اتسمت بها الاقتصاديات المعاصرة، وقد نتجت هذه التقلبات عن تغيرات هيكلية شهدتها هذه الاقتصاديات، كذلك رفع الحواجز أمام تدفقات رأسمال عبر الحدود الجغرافية والسياسية والتطور الهائل في سرعة الاتصال والانتقال، مما شكل خطرًا كبيرًا

على مؤسسات الأعمال، لذلك نشطت المؤسسات في تطوير وابتكار أدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مالية مرنة، تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال، أي محاولة جعل هذه المتغيرات مفيدة بدلا من اعتبارها مصدر خطر عليها، وهذا ما يعرف بالهندسة المالية الإسلامية-

1- تاريخ الهندسة المالية الإسلامية

من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها المطهرة، وربما كان توجيه النبي صلى الله عليه وسلم لبلال المازني رضي الله عنه، حين أراد أن يبادل التمر الرديء، فقال له رسول الله صلى الله عليه وسلم: لا تفعلوا، بع الجمع بالدراهم، واشتر بالدراهم جنيباً" إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية، لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية، وهذا يتفق مع القول بأن الأصل في المعاملات الحل إلاّ ما عارض نصا أو حكما شرعيا ثابتا، وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجز دائرة الابتكار، وإنما على العكس حجزت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد-

إن ظاهرة الهندسة المالية بصورة من الصور قد ظلت موجودة منذ القدم ولا شك أن المخارج الفقهية التي اقترحها روّاد المذاهب الفقهية في محاولة التيسير على المسلمين في تعاقداتهم المالية وفقا لضوابط الشرع الإسلامي لا تخرج عن دائرة الهندسة المالية الإسلامية، ويمكننا من خلال تتبع التاريخ الإسلامي الوصول إلى أنه تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية الإسلامية.[1]

2- مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في إطار موجِّهات الشرع الحنيف"[2]

[1]- عبد الكريم أحمد قندوز، **الهندسة المالية الإسلامية**، مرجع سابق، ص ص:162-163.

[2]- فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، بنك السودان، الخرطوم، العدد 26، ديسمبر 2002

يلاحظ من هذا التعريف أنه مطابق لتعريف الهندسة المالية المشار إليه سابقا إلاّ أنهما يختلفان في كون الهندسة المالية الإسلامية تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية على عكس الهندسة المالية في النظام الوضعي[1]

3- مبادئ ومحددات الهندسة المالية الإسلامية:[2]

حددها الدكتور السويلم تتمثل في أربعة مبادئ تتمثل في:

شكل رقم 11: مبادئ الهندسة المالية

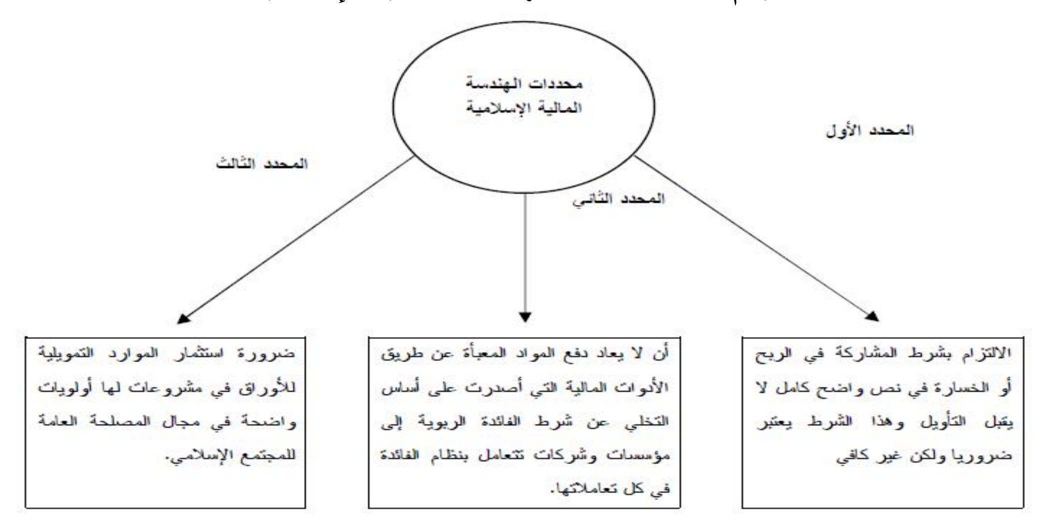


المصدر: إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

لباسي أرزقي، بلغانمي وسيلة: **إنجازات الهندسة المالية بين المنظور التقليدي والإسلامي"**، الجزء الثاني، تيزي وزو.

يمكن اعتبار المنتجات التي يتم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية، وفق المنهج الإسلامي ذات طبيعة إسلامية إذا كانت تخضع للمحددات الثلاث التالية:

شكل رقم 12: محددات الهندسة المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ساسي جدي، مرجع سابق، ص 127.

---

[1]- زايدي عبد السلام، **مدخل لتطوير الهندسة المالية- الصناعة المالية الإسلامية**-، أستاذ مساعد بمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مقال: جامعة تبسة، الجزائر.

[2]- لباسي أرزقي، بلغانمي وسيلة: **"إنجازات الهندسة المالية بين المنظور التقليدي والإسلامي"**، الجزء الثاني، محاضرة بجامعة ميلود معمري، تيزي وزو، ص: 07.

إن صناعة الهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين كل من:[1]

- **المصداقية الشرعية:** تعني أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع-
- **الكفاءة الاقتصادية:** إن التطرق لمفهوم الكفاءة الاقتصادية يستدعي البحث في المفاهيم التالية: الربح القياسي، الربح البديل والتكلفة، إذ يجب لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية-

4- أسس الهندسة المالية الإسلامية

يمكن تفصيل الأسس التي تقوم عليها الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي كما يلي:[2]

4-1- الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية

- تحريم الربا والغدر: مصداقا لقوله تعالى { يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ ٱتَّقُواْ ٱللَّهَ وَذَرُواْ مَا بَقِيَ مِنَ ٱلرِّبَوٰٓاْ إِن كُنتُم مُّؤۡمِنِينَ } *وقوله صلى الله عليه وسلم "اجتنبوا السبع الموبقات" وذكر منها الربا، أما الغرر فعن إبن عمر رضي الله عنه قال: "نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر" والغرر ما كان خطر الحصول-

- حرية التعاقد: والمقصود به إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، غير مقيدين إلا بشرط واحد مما حرم في الشرع الإسلامي-

- التيسير ورفع الحرج: أي بدون مشقة مصداقا لقوله تعالى { لاَ يُكَلِّفُ اللّهُ نَفْساً إِلاَّ وُسْعَهَا}* وقوله صلى الله عليه وسلم "إن الدين يسر ولمن يشاد الدين أخذ إلا غلبه"-

- الاستحسان والاستصلاح: ويروى عن الإمام مالك أنه قال "الاستحسان تسعة أعشار العلم"، والاستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبته، أما الاستصلاح فهو الأخذ بكل أمر فيه مصلحته يتلقاه العقل بالقبول، التحذير من بيعتين في بيعة واحدة

---

[1]- عبد الكريم أحمد قندوز، "**إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية**"، محاضرة بقسم المالية، جامعة الملك فيصل، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 03، 2012، ص ص: 17-18.

[2] عبد الكريم أحمد قندوز، **الهندسة المالية الإسلامية**، مرجع سابق، ص ص: 162، 163.

*- سورة البقرة الآية 286.

2-4- الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية

- الوعي بالسوق والافصاح: ونقصد بالوعي بالسوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات، ونقصد بالإفصاح بيان المعلومات التي تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها لسد الثغرات ضد المضاربين فهي تشكل صمام أمام للسوق-

- المقدرة والالتزام: ونقصد بها وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل مع الالتزام بالشريعة الإسلامية-

5- مزايا تطبيق الهندسة المالية الإسلامية في المؤسسة المالية الإسلامية

تهدف الهندسة المالية الإسلامية من خلال ابتكار منتجات مالية إسلامية إلى تحقيق ما يلي:[1]

- تحسين جودة المنتجات المالية الإسلامية؛

- إيجاد جو تنافسي بين الباحثين في هذا المجال وتوجيههم للبحوث التي تهتم بابتكارات وتطوير المنتجات المالية وتبتعد عن التقليد والإفراط في البحوث النظرية؛

- نشر ثقافة التطوير داخل قطاع هذه الصناعة؛

- دراسة المنتجات القائمة، وتقويم نتائج وآثار تطبيقها واستخدامها على المستوى الفردي والكلي ووضع معايير وآليات محددة لتصنيف هذه المنتجات وتسجيلها؛

- تنميط عقود المنتجات المالية وتقنينها بما يحقق المعيارية والشفافية والقبول العام لها إقليميا ودوليا-

6- الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية[2]

6-1- الأهمية العلمية

- أن الأصل في المعاملات الاباحة فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستحدثة حتى يتبين أن الشرعية قد حرمتها؛

[1]- هاجر السعدي،لامية لعلام، مداخلة بعنوان:"**دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية اسلامية-العقود المالية المركبة نموذجا**-"المؤتمر الدولي حول:"**منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية**-"**بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية**،2014، ص:03.

*سورة البقرة،الاية :278.

* صحيح البخاري، الحديث:2650

[2]- بوعكاز نوال،"**حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية**،"مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية،تخصص:دراسات مالية و محاسبة معمقة، جامعة فرحات عباس-سطيف،2011، ص ص:61،62.

– إن العبرة في المعاملات المالية للعلل والمقاصد، حيث أن الاحكام فقه المعاملات معللة وعللها مرتبطة بالحكم الشرعي وجودا وعدما عكس فقه العبادات التي يجب التوقف فيها عند حدود النص؛

– إن الإسلام لم ينشئ العقود المالية و انما وجهها الوجهة الصحيحة عن طريق تقنيها من المحرمات وتشريع الأحكام العامة وتقرير القواعد الكلية المنظمة لها؛

– يؤدي البحث والتطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية؛

– يساعد وجود علم للهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الكوادر الإدارية التي يتطلبها العمل المالي التي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية.

6-2- الأهمية العملية

– الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية ومحاولة الاستفادة منها بدلا من اتخاذ مواقف حيادية.

– رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة.

– إذا اعتبرنا التكييف الفقهي جزءا من الهندسة المالية فإنه يكون أساسا لتطوير كثير من العقود المالية.

– طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية، فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف التعامل إلا باستحداث مستجدات ملحقة بها أو أفكار جديدة وهنا بالطبع يتبع للتكييف الفقهي مجالا خصبا لبحث هذه المستجدات وتكييفها فقهيا.

– وبشكل عام يمكن أهمية الهندسة المالية الإسلامية وخصوصا في عالمنا المعاصر اليوم بأنها تقوم بالموازنة بين عدة أهداف ومن ثم تصميم أدوات مبتكرة تستوعب كل هذه الأهداف معا.

7- أهداف الهندسة المالية الإسلامية[1]

تسعى الهندسة المالية الإسلامية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نوجزها بما يلي:

– توفير منتجات مالية إسلامية ذات جودة عالية تعتبر كبديل شرعي للمنتجات المالية التقليدية تمتاز بالمصداقية الشرعية؛

– تحقيق الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر؛

---

[1]– هناء محمد هلال الحنيطي،"**دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية**، مرجع سابق، ص ص: 8،7.

– تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين وتنويع مصادر الربحية؛

– المساهمة في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربويا؛

– المساعدة في إدارة وتحقيق المواءمة بين العوائد والمخاطرة والسيولة لدى الشركات والمؤسسات المالية؛

– المساعدة في تطوير أسواق المال المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية؛

– توفير تمويل مستقر وحقيقي ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية؛

– توفير حلول شرعية مبتكرة لإشكالات التمويل؛

– تقليل مخاطر الاستثمار بتنويع صيغه.

8- الأدوات المالية الإسلامية المتداولة

8-1- الأوراق المالية الإسلامية الصكوك الشرعية

قبل التطرق لأهم الأدوات المالية الإسلامية المتداولة حاليا في ظل الأسواق الحالية، سيتم تعريف الصك وتحديد مفهومه.

8-1-1- تعريف الصك: الصك أداة ملكية محددة لجميع الموال من المستثمرين، ويمثل ملكية صاحبه الموثقة والشائعة في موجودات المشروع لذلك فإن لأصحابه الحق في الأرباح إن وجدت والتي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له، كما أن للصك قابلية للتداول في البورصة وهذه تمثل ميزة مفيدة جدا للمؤسسات المالية تساعدها في إدارة سيولتها عبر أدوات سوق النقد [1].

8-1-2- أنواع الصكوك الشرعية

أ- صكوك الصناديق الاستثمارية

يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار، وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن أن تشمل

[1]– عبد القادر خداوي مصطفى، ثرية أمحمد:"**الأدوات الإسلامية بين محدودية التعامل وإمكانية التطور في السوق المالية الإسلامية**"،عنوان مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثاني:"**الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية والمصرفية**"، النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا، المركز الجامعي الخميس مليانة، يومي 20، 21 أكتوبر 2009، ص: 05.

كافة فروع الاقتصاد، وبالطبع منها المجالات المالية، وتصدر الصناديق بآجال وأحجام معينة الصناديق المغلقة، أو بآجال وأحجام غير محددة الصناديق المفتوحة تكيف شرعيا على أساس صيغة المضاربة المقيدة، وهذه الصناديق تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي [1].

ب- صكوك الإجارة

الإجارة عبارة عن عقد بموجبه يقوم المؤجر المالك للعين المعينة بإيجارها لطرف آخر مقابل مصروفات إيجارية محددة يتم الاتفاق عليها في عقد الإجارة، وبالتالي فإن محل العلاقة ليست دائنية ومديونية بين المؤجر والمستأجر، وإنما هي علاقة شراء وبيع لمنافع الأصل محل الإجارة.

وتأسيسا على ذلك فإن صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك قياسا على نظرائه الآخرين.

وتتعدد صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة، فيمكن أن يكون مثلا في مجال الصناعة والعقارات السكنية وأنواع المنقولات المختلفة وغيرها [2].

ت- عمليات التصكيك للأصول – التوريق –

تمثل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية أحد الأدوات المالية الهامة قصيرة الأجل ويقصد به عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول غير السائلة والمدرة لدخل يمكن التنبؤ به –التي تمتلكها المؤسسة –إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة[3]– وهناك نوعين من التوريق: [4]

– توريق الدين النقدي الأصول المادية، توريق الدين السلعي الغيبية.

---

[1]– عبد القادر خداوي مصطفى ، ثرية امحمد، **مرجع سابق**، ص: 05.

[2]– أحمد طرطار،مداخلة بعنوان:"**دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية**"،الملتقى العلمي الدولي:"**الأزمة المالية والاقتصاديات الدولية**، "جامعة فرحات عباس–سطيف–2009، ص:07.

[3]– نسيلي جهيدة، "**دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية**، "مجلة الاقتصاد الجديد،العدد 12، المجلد01،2015، ص: 10.

[4]– منى خالد فرحات،"**توريق الدّين التقليدي و الإسلامي (دراسة مقارنة)**، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية– المجلد 29، العدد الأول،2013، جامعة دمشق، ص:06.

ث- صكوك المقارضة المضاربة

صيغة المضاربة أو المقارضة اتفاقية بين طرفين بموجبها يقدم أحد الأطراف رأس المال بينما يقدم الآخر العمل على أن يتم تقسيم الأرباح الناتجة عن هذا المشروع وفقا لنسب يتراضى عليها الطرفان ابتداء في مجلس العقد، وصكوك المضاربة عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، فبدلا من تقديمه بواسطة طرف واحد يتعدد مقدموه[1].

ج- صكوك المشاركة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم[2].

ح- صكوك المرابحة

هي صكوك متساوية القيمة تصدر لغرض تمويل سلعة مربحة، بحيث تصبح هذه الأخيرة مملوكة لحامل الصكوك وتعتبر عملية استصدار صكوك مرابحة ممكنا فقط في حالة السوق الأولي، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلا وبالتالي يعتبر دينا[3].

خ- صكوك المزارعة[4]

هي صكوك متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس عقد المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

---

[1]- بوعافية رشيد،ابراهيم مزيود،"**الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية**"،مداخلة في الملتقى الدولي الثاني:"**الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية،النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا**"، المركز الجامعي لخميس مليانة، يومي 20، 21أكتوبر،2009، ص:12.

[2]- سليمان ناصر،ربيعة بن يزيد،"**إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية،دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية**،"عنوان مداخلة في المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية و التمويل الإسلامي"،المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية،جدة (السعودية)، 2012، ص:03.

[3]- عماري صليحة، سعدان أسيا، "**الصكوك الإسلامية: تطوراتها و آليات إدارة مخاطرها**"،عنوان مداخلة في الملتقى الدولي الثاني للصناعات المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب،2013،ص ص:6 ،7.

[4]- معطي الله خير الدين، شرياق رفيق،" **الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية**"، عنوان مداخلة في الملتقى الدولي حول: "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قالمة،ديسمبر 2012، ص: 241.

د- صكوك السّلم[1]

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك وتطرح هذه الصكوك لجمع مبلغ لتسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه، وتسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجلا إلى حين استلام السلع وبيعها، وهذه لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضته من ناحية، ولأن صكوك السلم تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل.

ذ- صكوك المساقاة[2]

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمرة.

ر- صكوك الاستصناع[3]

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك، فهي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمن البيع-

ز- صكوك التمويل[4]

وهي التي تستخدم حصيلة إصدارها لشراء البضاعة الموعود بشرائها مرابحة أو دفع ثمن سلعة السلم أو تكلفة العين المبيعة استصناعا.

---

[1]- برودي نعيمة،"**التصكيك الإسلامي حجر الأساس لقيام سوق للأوراق المالية الإسلامية**،عنوان مداخلة في الملتقى الدولي الثاني للصناعات الإسلامية، "**آليات ترشيد الصناعة الإسلامية**"، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب،ديسمبر 2013، ص: 04.

[2] عبد الحميد فيجل، "**تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال-التجربة الماليزية أنموذجا**-"مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية،تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص:92.

[3]- قرومي حميد،"**صناعة الصكوك الإسلامية واقع و آفاق**"،عنوان مداخلة في الملتقى الدولي الثالث حول:" **المالية الإسلامية** "بصفاقس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية و الاجتماعية،الصكوك الإسلامية و الصكوك الوقفية" كلية العلوم الاقتصادية بصفاقس،جوان 2014، ص:14.

[4]- سليمان ناصر ،ربيعة بن يزيد،"**الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية و مدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر**"، عنوان مداخلة في المؤتمر الدولي حول:" **منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية**"،جامعة فرحات عباس-سطيف1 بالتعاون مع "الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية "ماليزيا، ماي 2014،ص:06.

ط- صكوك الوكالة[1]

هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لحملتها.

ظ- صكوك المغارسة[2]

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيها يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

8-2- منتجات مالية استحدثها الفقه الإسلامي في مراحل تطوره

لقد عرف الفقه الإسلامي في مراحل تطوره عقودا استحدثت لمنتجات مالية تغطي مجالات كثيرة، وأعطاها أسماءها وبين أحكامها، ومنها:[3]

أ- عقد الإجارتين: هو أن يتفق متولي الوقف مع شخص على أن يدفع مبلغا يكفي لتعمير عقار الوقف المبني عند عجز الوقف عن تعميره، على أن يكون للدافع المال حق القرار الدائم في هذا العقار بأجر سنوي ضئيل.

ب- عقد التحبير في الأموال الموقوفة: هو الاتفاق على إعطاء أرض الواقع الخالية لشخص لقاء مبلغ يقارب قيمتها باسم أجرة معجلة ليكون له عليها حق القرار الدائم ويتصرف فيها بالبناء والغرس وغيرها كتصرف المالكين، ويترتب عليه أيضا أجرا سنويا ضئيل.

ت- عقد المقاولة: عقد يتعهد بمقتضاه أحد المتعاقدين أن يضع شيئا أو أن يؤدي عملا مقابل بدل يتعهد به المتعاقد الآخر.

ث- عقد التوريد: هو إنشاء التزام بين طرفين يقضي تسليم أحدهما للآخر، منقولات موصوفة، أو خدمات معينة على دفعة أو دفعات بثمن معلوم.

ج- عقد الإستجرار: هو أخذ الحوائج من البائع شيئا فشيئا ودفع ثمنها بعد ذلك.

---

[1]- سليمان ناصر،ربيعة بن يزيد،"**إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية** "، عنوان مداخلة في المؤتمر الدولي الثامن حول:" **دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات الاقتصادية**"،جامعة حسيبة بن بوعلي،بالتعاون مع مخبر الأنظمة المالية و المصرفية و السياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية،نوفمبر ،2013،ص:05.

[2]- حكيم براضية،"**التصكيك و دوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية**"،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ،تخصص:محاسبة و مالية،جامعة حسيبة بن بوعلي،الشلف،2011،ص:90.

[3]- جمال العمارة،"**المنتجات المالية كتطبيقات للعقود في الصناعة المالية الإسلامية**"،عنوان مداخلة في مؤتمر دولي حول:"منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية"،الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية،2014،ص:13.

8-3- المشتقات المالية في نظام التمويل الإسلامي

في أي حال من الأحوال ورغم الأزمة المالية لا يمكن إقصاء المشتقات المالية من التمويل الدولي الذي هو في حاجة دائمة إلى سيولة وخلق فرص استثمارية ،إذن الحل يكمن في الاجتهاد من أجل إيجاد بدائل أخرى، فلتمويل الإسلامي العديد من الصيغ التي تحتاج لإعادة الهيكلة لتلعب هذا الدور، كما أن هناك بعض المشتقات التي يمكن أن تتوافق مع حدود الشريعة الإسلامية.

غير أن صعوبة تصميم مشتقات مالية إسلامية تكمن في أن تتوافق مع هذه المشتقات مع الشريعة الإسلامية من جهة وأن تكون قادرة على توفير التدفقات النقدية بنفس مستوى المشتقات الوضعية من جهة ثانية.

علما أنه مع وجود تقنين إسلامي للمشتقات المالية سيجعل استعمالها يمكن من الاستفادة من عدة مزايا منها:

- قدرة المشتقات على تحويل الخطر وبالتالي تحقيق الاستقرار؛
- يمكن لها أن تحسن إدارة السيولة وزيادتها بتكلفة منخفضة، فبالإمكان إيجاد بدائل تتطابق مع الشريعة، فعلى سببيل المثال فان الخيارات والمستقبليات يمكن أن تتوافق والشريعة وفق شروط:
- تجنب الغرر لتحقيق نظام عادل يراعي المصلحة العامة؛
- يجب أن تستعمل للاحتياط من خطر حقيقي على أصل ما، مع أن تكون المصلحة لمالك الأصل؛
- تجنب تأجيل متبادل بيع بأجل بدون تحويل الأصل فعلا؛
- كما يجب أن تتضمن المشتقات المتوافقة مع النظام الإسلامي مشاركة الأخطار للطرفين المتعاقدين.

ويوجد عدة أنواع للمشتقات المالية الإسلامية يمكن إجمالها فيمايلي:[1]

8-3-1- عقود الخيارات وتكييفها الفقهي: للعلماء في عقود الخيارات رأيان الأول التحريم * كما تم ذكره والرأي الثاني الجواز، ويرى بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي أن عقد الخيار الذي تتعامل

---

[1]- عبد الكريم قندوز، "**الهندسة المالية الإسلامية**"، ص ص:193-197.

* ذهب مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة في مدينة جدة عام 1992 الى عدم جواز عقود الخيارات، حيث جاء في القرار رقم:7/6/65/ "بعد الاطلاع على البحوث الواردة الى المجتمع بخصوص موضوع الخيارات و بعد الاستماع إلى المناقشات التي دارت حوله،تقرر:أن المقصود بعقود الخيارات الالتزام ببيع شيىء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في معين أما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين و حكمه الشرعي أن عقود الخيارات –كا تجري اليوم في الأسواق المالية–هي عقود مستحقة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، و بما أن المعقود عليه ليس مالا و لا منفعة و لا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه فانه غير جائز شرعا و بما أن هذه العقود لا تجوز ابتدءا فلا يجوز تداولها".

به الأسواق المالية في الوقت الحاضر يمكن أن يندرج بعد إضافة الضوابط الشرعية تحت عدد من العقود والتكيفات الفقهية، ولأنه تم الإشارة في تعريف الهندسة المالية الإسلامية أنها تهدف أساسا إلى الابتعاد قدر الإمكان عن الخلاف الفقهي، فسيتم الانتقاء إلى تناول التكييف الذي يكون الأبعد عن الخلاف الفقهي.

أ- عقد خيار الشراء وبيع العربون: خيار الشراء هو أشبه ما يكون ببيع العربون وبيع العربون جائز عند الحنابلة [1]*على خلاف الجمهور فإنه سيتم الأخذ برأي المخبرين خاصة إلى أن هذا الرأي هو الذي ينسجم مع تحقيق المقاصد الشرعية المتمثلة في دفع الضرر والحرج والمشقة، ففي تحريم العربون تضييق على الناس ومصالحهم وسماح بإيقاع الضرر، وقياسا على حكم بيع العربون يمكن القول بجواز عقد خيار الشراء إذا سلمت من المخالفات الشرعية الأخرى.

ب- عقد خيار البيع هو التزام أو ضمان أو كفالة

الأرجح من آراء الفقهاء جواز أخذ الإجارة على الالتزام أو الضمان أو الكفالة لقوة الأدلة خاصة مع وجود معاملات مالية تبتعد بالكفالة عن عقود التبرعات وقياسا على هذا الحكم يمكن القول بجواز خيار العرض أو الدفع إذا خلا من المخالفات الشرعية الأخرى فمالك الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل أن يكون له حق البيع في الفترة المتفق عليها يقوم بحماية ممتلكاته بشراء التزام من الطرف الآخر بضمان هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الأول.

8-3-2- العقود الآجلة في إطار عقد السلم

إذا ما كانت السلع طيبة مباحة وكانت العقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات مشروعة، فإن العقود الآجلة والمستقبليات في هذه الحالة هي أشبه ما تكون بعقود السلم الجائزة شرعا، فما مدى صحة هذا التكييف؟ وما هو عقد السلم وضوابطه الشرعية؟*

هناك تشابه كبير بين عقد السلم والعقود الآجلة، ومع ذلك فإنها تختلف عن عقد السلم في عدة أمور:

*- وقد سئل الشيخ ابن باز رحمه الله حول حكم أخذ البائع للعربون،فأجاب رحمه الله:"لا حرج في أخذ العربون في أصح قولي العلماء إذا اتفق البائع و المشتري على و لم يتم البيع"أنظر في ذلك : اللجنة العلمية للبحوث العلمية و الإفتاء،"فقه و فتاوى البيع "أضواء السلف،الرياض،المملكة العربية السعودية،الطبعة الثانية، 1996، ص:291، و من أبرز ما استدل به الحنابلة ما رواه سفيان بن عينبة عن ...نافع بن الحارث عامل عمر على مكة أنه اشترى من صفوان ابن أمية دار لعمر بن الخطاب بأربعة ألاف درهم و اشترط عليه نافع أن رضي عمر، فالبيع له ، و أن لم يرض فلصفوان أربعة آلاف درهم.

- المسلم فيه السلعة يباع قبل قبضه؛
- أن رأس المال في العقود الآجلة والمستقبليات، لا يدفع معجلا بل يقتصر على دفع نسبة منه فكان البدلين فيه مؤجلان؛
- أنه لا غرض للبائع والمشتري في العقود الآجلة والمستقبليات بالسلعة وإنما غرضها تحقيق الربح.

8-3-3- عقود المستقبليات في إطار عقد الإستصناع

الإستصناع هو طلب الصنع وهو العمل، فإذا كانت العين أو المادة الأولية من المستصنع لا من الصانع فإن العقد يكون إجارة لا إستصناعا.

يقول الشيخ مصطفى الزرق: "سنبقى دوما في كل عصر سلع لا تيسير أبدا أن تصنع أو تنتج وجود مشتر معين ملتزم بشرائها، ففي مثل هذه السلع يمكن للمشتري شرعا أن يتولى هو تمويل البائع"*.

يمكن في الأخير إضافة بعض الضوابط الاحترازية لتفادي عنصر المقامرة في عقود الخيارات الإسلامية مثل:

- ❖ أن تتعامل هذه المؤسسة مع مالكي الأسهم الحقيقيين وأن تودع الأسهم لدى المؤسسة عند بداية العقد أو ما يثبت وجودها وملكيتها.
- ❖ أن يمارس أسلوب الخيار الأوروبي فقط، أي ينفذ الخيار في آخر يوم من مدته، وذلك لتقليل فرص الاستفادة من التقلبات اليومية.
- ❖ أن تنتهي مدة الخيار مع بداية أول ساعة في آخر يوم من أيام العقد وذلك لتلاقي الارتفاع بسبب تزايد الطلبات.

9- تحديات الهندسة المالية الإسلامية ومنتجاتها

بالرغم من التطور الذي عرفته الهندسة المالية الإسلامية، إلا أنها لا زالت دون المستوى المطلوب، ويرجع ذلك إلى كمجموعة من التحديات والعقبات التي تعيقها ومنها ما يلي:[1]

- ❖ الافتقار إلى الكفاءات والإطارات المؤهلة المدربة تكون على إلمام بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية؛

* وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابقة عام 1312هـ عدم اشتراط تعجيل الثمن في الاستصناع، ونظرا للخلاف الفقهي حول السلم والاستصناع فقد اقترح البعض بدائل شرعية متمثلة في سندات المقارضة.

[1]- خنيوة الأمين، حنان علي موسى، **مرجع سابق**، ص ص 22-24.

❖ الافتقار إلى البحث والتطوير فقد أثبتت التقارير السنوية لأكبر 12 مؤسسة مالية إسلامية في منطقة الخليج العربي غياب شبه تام لمخصصات مالية خاصة بالبحث والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية، في الوقت الذي أنفقت فيه 09 بنوك أوروبية ما يزيد عن مليار دولار على عمليات التطوير والبحث؛

❖ غياب حقوق الملكية لصاحب فكرة منتج مالي مطور أو جديد وهذا ما يثبط عزائم المؤسسات المالية عن محاولة التطوير والابتكار؛

❖ ضعف التنسيق بين الهيئات الشرعية وتوحيد المرجعية الشرعية خاصة تضارب الفتاوى الفقهية بين الدول الإسلامية وحتى داخل البلد الواحد، لذا على المؤسسات المالية الإسلامية أن تعمل على إيجاد قاعدة علمية مشتركة للاجتهاد الجماعي وتوحيد الفتاوى؛

❖ الخطأ في تحديد الهدف من الهندسة المالية الإسلامية والمتمثل في خلق القيمة المضافة والعمل على الجمع بين الوجهة الدينية والاقتصادية؛

❖ المصداقية والثقة؛

❖ المنافسة وكفاءة التكلفة اللذان يمثلان تحديان مهمان للمؤسسات المالية الإسلامية؛

❖ التسويق، حيث يعتبر تسويق المنتجات المالية الإسلامية تحديا آخر خاصة بالنسبة لنمو قاعدة عملاء البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بسبب عدم فهم الصناعة والافتقار لمعرفة المنتجات.

10- مناهج واقتراحات لتطوير الهندسة المالية الإسلامية:

يمكن أن يكون للهندسة المالية الإسلامية عدة مداخل وهي تتعدد تبعا للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة هذه الهندسة، لكنها في الغالب الأهم لا تخرج عن المنهجين التاليين:[1]

10-1-المنهج الأول المحاكاة: والذي يعني أن يتم تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي، ولا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الهندسة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها، ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلائم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

[1]- خنيوة الأمين، حنان علي موسى، **مرجع سابق**، ص ص: 24-26.

10-2- المنهج الثاني الأصالة والابتكار: هذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء، والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، كما يتطلب وضع أسس واضحة لهندسة مالية إسلامية متنقلة عن الهندسة المالية الوضعية.

لا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية التكلفة غالبا تكون مرتفعة في بداية التطبيق ثم بعد ذلك تنخفض، هذا من جهة، ومن جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الهندسة المالية التقليدية مادامت تفي بمتطلبات المصداقية الشرعية.

11- واقع المنتجات المالية الإسلامية و إستراتيجية تطويرها

11-1- واقع المنتجات المالية الإسلامية

- ضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، وجعل التمويل الإسلامي محل شك و ريبة؛
- تحول الضوابط الشرعية إلى تكلفة إضافية، ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمل المؤسسات المالية هذه التكلفة إلى العميل؛
- أي منتج لصناعة الهندسة المالية في النظام الوضعي هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة، فمحاولة المهندسين الماليين الإسلاميين مهددة بفقدان شخصيتها، فبدلا من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات؛
- وقوع منتجات الهندسة المالية الإسلامية في أي متخصصين ماليين متفقهين بتعاليم فقه المعاملات المالية الإسلامية، وهذا يؤدي إلى عدم كفاءة في التنفيذ و ضعف في المردود أو انحراف عن الهدف المخطط له من إيجاد أو خلق هذه المنتجات المالية الإسلامية دون المنتجات في النظام الوضعي، كما قال سيدنا عمر رضي الله عنه:" من لم يتفقه في ديننا فلا يدخل أسواقنا".

11-2- بناء إستراتيجية علمية وعملية للتطوير

يمكن تلخيص بناء إستراتيجية علمية وعملية للتطوير فيما يلي:

- تفعيل دور الرقابة الشرعية في عملية المنتجات و المتابعة المستمرة لعمليات التنفيذ؛
- العمل على تجميع الجهود و تضافرها لوضع معايير شرعية موحدة للصناعة المالية الإسلامية و هذا من شأنه أن يقدم رؤية واضحة للضوابط الشرعية للمنتجات المالية الإسلامية ويعزز ثقة الجمهور والمساهمين بها؛

– تشجيع البحث العلمي وتخصيص عوائد مالية من أرباح المنتجات المالية لأغراض الدراسات والبحوث العلمية التي تهدف لتطوير المنتجات؛

– العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن تسويق منتجات مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية، وتأمين السيولة اللازمة لها حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة وعوائق عديدة في تسويق منتجاتها و إيجاد التمويل المناسب لها من خلال الأسواق الوضعية؛

– تأسيس و تفعيل دور مؤسسات البنية التحتية في الصناعة المالية الإسلامية مثل: مجلس الخدمات المالية الإسلامية و المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية؛

– الوصول في تكلفة الإنتاج إلى ادني مستوياتها لتحقيق ميزة تنافسية على مثيلاتها في النظام الوضعي؛

– تدريب و تأهيل العاملين في تشغيل هذه المنتجات، وهذا يؤدي إلى تقليل المخاطر وفهم أكبر لمتطلبات التطوير.

المطلب الثالث: الدراسات السابقة

دراسة رقم (01): ساسية جدي، بعنوان:"**دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية – دراسة حالة ماليزيا و السودان**"، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير 2015.

قامت الباحثة وصولا إلى الصناعة المالية الإسلامية، حيث سعت الباحثة إلى إبراز الدور الذي لعبته الهندسة المالية في كيفية تطوير الصناعة المالية الإسلامية مشيرة بذلك لتجربة كل من ماليزيا والسودان.

ولقد أسفرت هذه الدراسة عن النتائج التالية:

– تعد الهندسة المالية منهجا لنظام التمويل تهدف إلى تحقيق الكفاءة والعمليات المالية وتطويرها في ظل الاحتياجات التي تتصف بأنها متجددة و متنوعة.

– الصناعة المالية الإسلامية هي عملية تطويرية وتنويعية وإبداعية لأدوات التمويل في الأسواق المالية والنقدية التي تتيح فرص التقليل من المخاطر عن شرط الفائدة الربوية، تميزت عن نظيرتها بتمسكها بضوابط الشريعة الإسلامية إضافة للكفاءة الاقتصادية.

دراسة رقم (02): سكينة حسن، نائب عميد كلية الاقتصاد والعلوم السياسية في جامعة أم درمان الإسلامية،" **الآثار الاقتصادية لعقد السلم**"، ارتفعت نسبة التمويل جراء إرساء قواعد الشريعة الإسلامية في القطاع المصرفي بحوالي 89 % في عام 2013 عما كان عليه في سنة 1996 وارتفعت نسبة مساهمة الزراعة في الناتج المحلي من 28.9 % في سنة 2011 إلى 30.4 % في سنة 2012، وارتفع معدل النمو من 2.4 % إلى 2.6 % فزالت الآثار السلبية للربا وزادت الكفاءة الاقتصادية للأموال.

ويشير البحث إلى أن السودان بدأ في تطبيق بيع السلم ثلاثينات القرن الماضي بالسلفة من التجارة، ثم تحول إلى الممارسة المنظمة في 1959.

وخلص البحث إلى ضرورة أشاء أقسام جامعية متخصصة في هذا المجال وإلى ضرورة إعادة صيغ المعاملات الاقتصادية في إطار المستجدات التطبيقية وإلى السلم والعمل على زيادة التدفق بهدف الصيغة لإثبات جدارتها.

الدراسة رقم (03)

Ahmed chakir,Ali kafou: " l'ingénierie financière islamique, entre les contraintes de développement et les risque de derive ".

مداخلة مقدمة في المؤتمر الدولي حول :"**منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية**"، يومي5 و6 ماي2014، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية.

في هذه الوراقة البحثية تم تناول موضوع الهندسة المالية الإسلامية، في البداية تم سرد المبادئ الأساسية للهندسة المالية الإسلامية، أما في المحور الثاني تمت مناقشة مختلف العقبات والتحديات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية،فهذه الدراسة أضافت عقبة جديدة لمجمل العقبات الواقفة في طريق تطور الهندسة المالية الإسلامية والمتمثلة في عدم وجود سوق ثانوية للمنتجات التي طورت في إطار التمويل الإسلامي، وفي المحور الأخير من هذه المداخلة تم التطرق إلى عملية تطوير المنتجات في إطار التمويل الإسلامي مع بيان الفرق بين المنتجات المطورة في إطار التمويل الإسلامي للتحوط ضد المخاطر مع الرسوم البيانية.

ومن أهم النتائج التي أشارت إليها هذه المداخلة تبيان مثال عن المنتج الذي هو إسلامي في شكله في حين أنه في الجوهر بعيد كل البعد عن مبادئ الإسلام، مما يبين إمكانية استخدام الهندسة المالية للتحايل على قواعد الشريعة.

خلاصة الفصل

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل على الأدبيات النظرية، فتم التطرق لمجموعة من المفاهيم المتعلقة بمتغيرات الدراسة الأساسية، من خلال ثلاث مباحث:

في المبحث الأول تم دراسة المفاهيم النظرية المتعلقة بالأسواق المالية في النظام الوضعي والإسلامي من خلال إبراز أهم العناصر المحددة لمفهوم كل منهما على حدى، وختاما للمبحث الأول تم محاولة استظهار بعض الدراسات السابقة حول الأسواق المالية، أما في المبحث الثاني فتناولنا فيه المؤسسات المالية في النظامين الوضعي والإسلامي ثم الدراسات السابقة التي تطرقت للموضوع بمزيد من التفصيل.

وختاما للفصل الأول وفي المبحث الثالث منه تم التطرق للهندسة المالية الإسلامية بشقيها الوضعي والإسلامي ثم تبيان أهم الدراسات السابقة و الجديدة التي تمس موضوع الهندسة المالية الإسلامية بشكل أوسع.

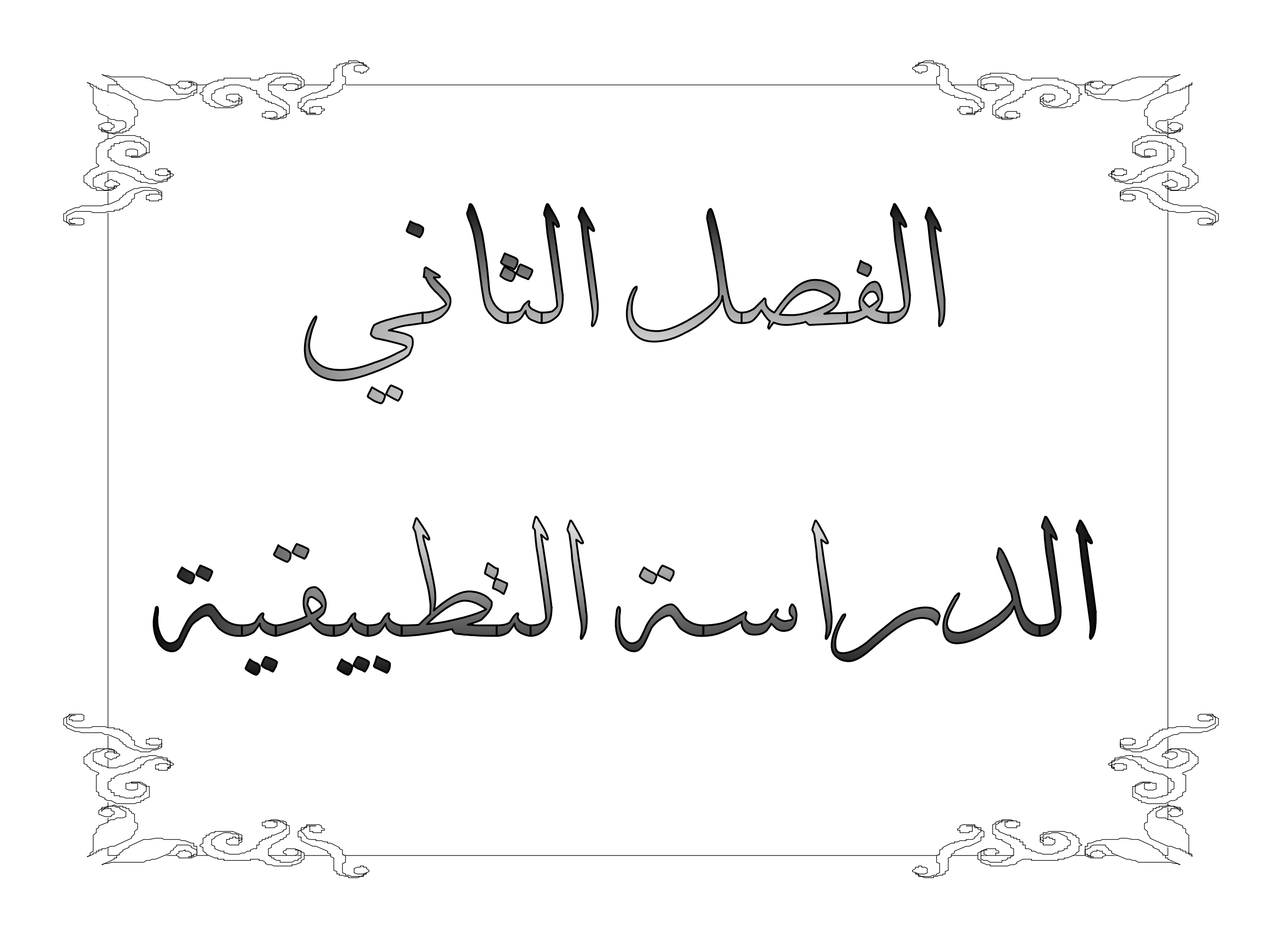
و يمكن تلخيص أهم النقاط و النتائج التي تم التوصل لها من خلال هذا الفصل فيما يلي:

– تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن الهندسة المالية الوضعية إضافة إلى الكفاءة الاقتصادية، الجانب الشرعي الذي يميز معاملاتها المالية؛

– بعد الأزمة المالية العالمية 2008 التي أسفرت عن انهيار أقوى الأسواق المالية الدولية،و خاصة بعد أحداث 11 سبتمبر 2001، كانت الهندسة المالية الإسلامية الدافع الرئيسي لتنشيط الأسواق المالية الإسلامية التي أثبتت نجاعتها و نجاحها؛

– تعتبر الأسهم المستحدثة والصكوك المالية الإسلامية من ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية و هي أدوات حديثة؛

– تعتبر المشتقات المالية الإسلامية سواء منها البيع بالعربون،عقد الوكالة،السلم،الاستصناع و السلم الموازي، الإجارة، من أدوات الهندسة المالية الإسلامية الغير حديثة فهي وجدت منذ فجر الإسلام.



الفصل الثاني

الدراسة التطبيقية

الفصل الثاني: الدراسة االتطبيقية

بعد أن تطرقنا في الفصل الأول إلى المفاهيم النظرية والمتعلقة بمتغيرات الدراسة وكذا أهم الدراسات السابقة، وللإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول بالدراسة من خلال هذا الفصل كل من مجتمع وعينة الدراسة، وطريقة جمع وتلخيص المعطيات، التعريف بمتغيرات الدراسة، كيفية قياسها، وطريقة تحليليها والبرنامج المستخدم في معالجة المعطيات المجمعة، وفي الأخير تحليل ومناقشة نتائج الدراسة.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى المبحثين التاليين:

- ✓ الطريقة والأدوات.
- ✓ تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

قبل الشروع في موضوع دراستنا، نوضح بعض جوانب الدراسة والمتمثلة في تحديد مجتمع الدراسة- السوق المالي المراد دراسته – وتحديد متغيراته وطريقة جمعها.

المطلب الأول: الطريقة

1- اختيار مجتمع وعينة الدراسة

تمثل السوق المالي الذي تم اختياره للدراسة في سوق الكويت للأوراق المالية الذي يعد من أقدم الأسواق المالية وثاني أكبر سوق من حيث القيمة السوقية في منطقة الخليج العربي[1]، ويضم سوق الأوراق المالية 208 شركة موزعة على 13 قطاع حسب الجدول التالي:

الجدول رقم (02): إجمالي القطاعات الناشطة في سوق الكويت للأوراق المالية

الرقم	القطاعات	الرقم	القطاعات	الرقم	القطاعات
1	النفط والغاز	6	خدمات استهلاكية	10	عقار
2	مواد أساسية	7	اتصالات	11	خدمات مالية
3	صناعية	8	بنوك	12	تكنولوجيا
4	سلع استهلاكية	9	تأمين	13	قطاع موازي
5	رعاية صحية				

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: التقارير الشهرية لبورصة الأوراق المالية –الكويت–

ويضم سوق الأوراق المالية الكويتي حوالي 215 شركة، 62 شركة تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية بنسب مختلفة[2]، منها 20 شركة تعمل 100% وفق الشريعة (سيتم ذكرها لاحقا)، حسب ما أعلن في بيت المشورة الكويتي في تقريره الشهري، وذكر أن تلك الشركات هي: البنك العقاري، بيت التمويل الكويتي، والمستثمر الدولي وبيت الأوراق المالية، والمجموعة الدولية الاستثمارية ومجموعة عارف الاستثمارية، ودار الاستثمار والأولى للاستثمار، وبيت الاستثمار الخليجي، وأعيان للإجارة والاستثمار وأصول للإجارة والاستثمار والدولية للإجارة والاستثمار.

والأولى للتأمين التكافلي، ووثائق التأمين، اللبنانية والعقارية، والتجارية العقارية، والكويتية الوطنية للخدمات التعليمية وإياس للتعليم الأكاديمي والتقني وبيت التمويل الخليجي.

[1]- سوق الكويت للأوراق المالية www.boursakuwayt.com

[2]- بيت المشورة الكويتي www.almashora.com

2- طريقة جمع وتلخيص المعطيات

2-1- طريقة جمع المعطيات

تتمثل المعطيات اللازمة للدراسة في:

1- عدد الصفقات؛

2- القيمة؛

3- الكمية؛

4- عدد الأسهم المصدرة؛

5- القيمة السوقية؛

6- القيمة الرأسمالية؛

7- الصكوك؛

8- وحدات صناديق الاستثمار؛

9- المشتقات المالية الإسلامية (المرابحة، السلم، الإستصناع، الإجارة المنتهية بالتمليك، المضاربة، المشاركة والوكالة).

تم الحصول على المعلومات عن طريق:

- التقارير الشهرية لبورصة الأوراق المالية الكويت.
- بنك الكويت المركزي.
- Ifsb مجلس الخدمات المالية الإسلامية

2-2- تلخيص المعطيات المجمعة

تنطلق هذه الدراسة من جمع المتغيرات(من 1 إلى 6) من خلال مجمل التقارير في التقرير السنوي 2012، تقارير الربع السنوية، لسنة 2013، والتقارير الشهرية لسوق الكويت للأوراق المالية (من 2014 إلى الربع الأول من سنة 2017) وكذا المتوسط الحسابي لحجم إصدارات سندات صكوك ووحدات صناديق الاستثمار والأدوات المالية الإسلامية بالاستعانة ببنك الكويت المركزي و ومجلس الخدمات المالية الإسلامية.

3- تحديد متغيرات الدراسة

الجدول رقم (03): المتغير التابع

المتغير التابع	فترة الدراسة
القيمة السوقية	من (2008 إلى الربع الأول 2017)
القيمة الرأسمالية	من (2008 إلى الربع الأول 2017)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقارير السنوية من 2008-2013.
- التقارير السنوية من 2014-2015.
- التقارير الشهرية من 2016- الربع الأول2017

الجدول رقم (04): المتغير التابع

المتغيرات المستقلة	فترة الدراسة
حجم الأسهم المتداولة	من (2008 إلى الربع الأول 2017)
حجم الصفقات المبرمة	من (2008 إلى الربع الأول 2017)
حجم الصكوك	من (2009 إلى شهر فيفري 2017)
حجم وحدات صناديق الاستثمار	من (2009 إلى شهر فيفري 2017)
حجم الأدوات المالية الإسلامية	من (2013 إلى 2016)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقارير السنوية من 2008-2013.
- التقارير السنوية من 2014-2015.
- التقارير الشهرية من 2016- الربع الأول2017

المطلب الثاني: الأدوات

من أجل الإجابة على إشكاليات الدراسة واختبار فرضياتها بالاعتماد على:

بالنسبة لحجم الأسهم المتداولة: تم تقسيم الدراسة إلى مرحلتين، في المرحلة الأولى قمنا بحساب إجمالي حجم التداول، والقيمة السوقية والقيمة الرأسمالية لمجموع القطاعات الكلية الفاعلة في سوق الأوراق المالية للكويت، وحساب نسبة تغير كل قطاع إلى إجمالي حجم التداول، أما في المرحلة الثانية فقد قمنا باستخراج الشركات التي تعمل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، وحساب نسبة تغير كل قطاع إلى إجمالي حجم التداول الجزئي تم إلى إجمالي حجم التداول الكلي، وبنفس الكيفية بالنسبة لحجم الصكوك ووحدات صناديق الاستثمار.

- أما بالنسبة لحجم الأدوات المالية الإسلامية تم حسابها وفقا لطريقة المتوسط الحسابي من كل سنة إلى إجمالي نسبة تداولها كل عام على حدا بالنسبة لحجم السوق المالي.

المبحث الثاني: تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية

سوق الأوراق المالية الكويتي، سوق مختلط؛ يضم شركات تعمل وفق أحكام التشريع الدولي، وشركات تقبل التعامل والتداول على مستواها مع أدوات ومنتجات مالية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، أما الفئة الأخيرة فتضم مجموعة الــ20 وهي الشركات التي تتعامل إصدارا وتداولا للأوراق المالية وفق أحكام التشريع الإسلامي.

المطلب الأول: تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة المالية لبورصة سوق الأوراق المالية الإجمالية للكويت

1- عدد الشركات المدرجة

بدأت الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية بالارتفاع، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة سنة 2006 حوالي 181 شركة ليصل في سنة 2012 إلى 211 شركة حتى تصل إلى 189 شركة مدرجة خلال الربع الأول من سنة 2017.

تتوزع هذه الشركات على 13 قطاع أساسي كما يلي:

جدول رقم (05): عدد الشركات المسجلة في قطاعات سوق الكويت للأوراق المالية من 2013 إلى الربع الأول من 2017

القطاعات	عدد الشركات المسجلة في كل قطاع إلى الربع الأول من 2017															رصد التغيرات
السنوات/التغيرات (+)،(-)	(+)	2013	(-)	(+)	2014	(-)	(+)	2015	(-)	(+)	2016	(-)	(+)	2017	(-)	(-)+(+)
النفط والغاز		08			08			08			08			08	00	00
مواد أساسية		05			04	1-		04			04			04		1-
صناعية		39		1+	40			39	1-		36	3-		35	1-	1-
سلع استهلاكية		07			07		1+	08			08			07	1-	00
رعاية صحية		03			03		1+	04			04			03	1-	00
خدمات استهلاكية		16			16			16			13	3-		13	00	3-
اتصالات		03			03		1+	04			04			04		1+
بنوك		12			12			12			12			12		00
تأمين		08			08			08			08			08		00
عقار		39			38	1-		36	2-		36			36		3-
خدمات مالية		55			50	5-		47	3-	1+	47			47	1-	8-
أدوات مالية		01			-	/	/	-	/	/	-	/	/	-	/	
تكنولوجيا		04			04			04			04			03	1-	1-

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقرير النصف سنوي، سوق الأوراق المالية الكويت
- التقارير الشهرية للسنوات (2013،2014، 2015، 2016، 2017) لبورصة الأوراق المالية الكويت.

من خلال الجدول السابق نلاحظ التذبذب في حجم الشركات المدرجة في السوق ما بين انسحاب لشركات ودخول أخرى و خاصة خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 -2016.

وتعود أسباب هذا التغير إلى ما يلي :

- عدم قدرة تحمل الشركات لمصاريف و رسومات الإدراج في السوق خاصة ذات القيمة الرأسمالية الصغيرة؛

- عدم استيفاء الشركات لشروط الإدراج المتمثلة في حوكمة الشركات التي ألزمت 200 مساهم ورأس مال 10 ملايين دينار كويتي؛

- توجه المستثمرين إلى أسواق مالية مجاورة كأسواق الإمارات، مسقط، قطر؛

- نهاية شهر مارس 2015 بدأت العمليات العسكرية في اليمن التي شكلت مؤثر سلبي على نفسية المتداولين؛

- ظهور أزمة الديون اليونانية على السطح من جديد؛

- صدور القانون رقم 22 لسنة 2015 الذي ينص بتعديل بعض أحكام القانون رقم7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال في شهر ماي، تضمن تعديل المادة 122 والتي تنص على معاقبة كل من يقوم بتداولات وهمية في البورصة بالحبس لمدة تصل إلى 5 سنوات وغرامة مالية تصل إلى 100 ألف دينار كويتي؛

- ظهور أسواق مالية مجاورة أكثر جذبا للمستثمرين، سوق دبي، سوق الإمارات، سوق البحرين، سوق قطر.

2- حجم التداول

توضح الجداول التالية تطور نشاط التداول في سوق الكويت للأوراق المالية مقسمة خلال فترات من 2008 إلى الربع الأول من سنة 2017 كما يلي:

1-حجم التداول خلال الفترة 2008-2013: يعكسها الجدول الموالي.

جدول رقم (06): تطـــــور نشاط التداول في سوق الكويت للأوراق المالية من سنة 2008 - 2013.

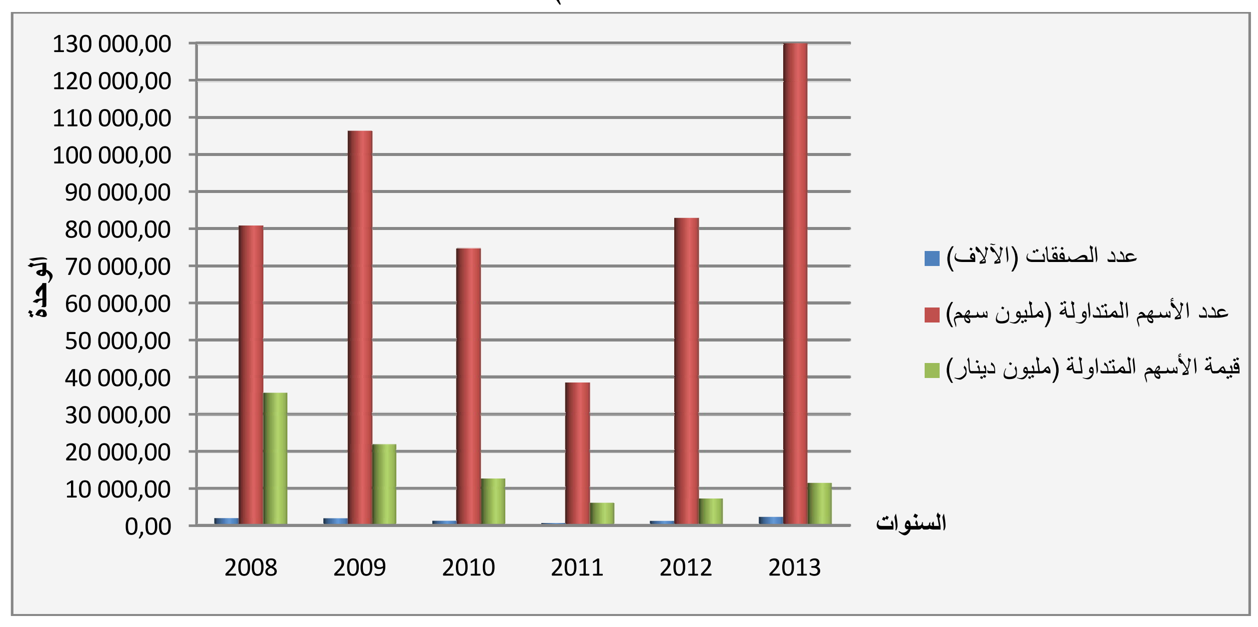
الوحدة / السنة	مؤشرات التداول			نسبة التغير السنوي		
	عدد الصفقات (الآلاف)	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دينار)	الصفقات المقيدة (الآلاف)	عدد الأسهم (مليون سهم)	القيمة (مليون دينار كويتي)
2008	1997,7	80.850,8	35.747,1	(4.9)	14,8	(3,4)
2009	1939,1	106.311,7	21.828,9	(2,9)	31,5	(38,9)
2010	1254,1	74.691,5	12.526,3	(35,3)	(29,8)	(42,6)
2011	618,4	38.423,00	6.068,3	(50,6)	(51,6)	(51,6)
2012	1.204,9	82.805,7	7.215,9	94,8	18,9	18,9
2013	2.252,7	129.921,3	11.389,419	1,1	(16,2)	(117,6)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقرير السنوي2012، سوق الكويت للأوراق المالية، ص:30.
- التقرير الربع سنوي 2013، سوق الكويت للأوراق المالية.

ولتوضيح تطور نشاط التداول في سوق الكويت للأوراق المالية أكثر سيتم إدراجها في الشكل التالي:

شكل رقم (13): تطور حجم التداول في سوق الكويت للأوراق المالية للفترة (2008 إلى النصف الأول من 2013).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

من الجدول أعلاه و الشكل الذي يليه نلاحظ أن الفترة الممتدة من 2008 الى2011 قد شهدت انخفاض مستمر في حجم السيولة المتداولة و هذا راجع لتداعيات الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العالمية.

ليشهد السوق المالي الكويتي للأوراق المالية بوادر انتعاش ملحوظ خلال سنة 2012 و ذلك لأسباب سياسية و تنظيمية اقتصادية أهمها الاستقرار السياسي بعد انتخاب مجلس برلماني جديد ، إضافة إلى إصدار قانون تنظيم الشركات التجارية و أهمها تمثل في إدراج نظام التداول "اكستريم ".

أما في الربع الأخير من سنة 2013 فقد كان السوق المالي الكويتي الأكثر تضررا و تراجعا عربيا حيث انخفض المؤشر السعري ب 13 % [1]. بالتحديد في أواخر شهر ديسمبر و هذا راجع الى بوادر أزمة النفط العالمية التي مست الاقتصاد الكويتي مع بداية سنة 2014.

[1] - التقرير الإقتصادي السنوي لسوق الكويت للأوراق المالية.www.boursakuwait.com

2- حجم التداول خلال الفترة 2014-2016

من أجل دراسة تطور نشاط التداول الإجمالي قمنا بدراسة تفصيلية حسب مساهمة مختلف القطاعات في هذا التطور خلال السنوات الثلاث (2014-2015-2016)، والمبينة حسب الجدول الآتي:

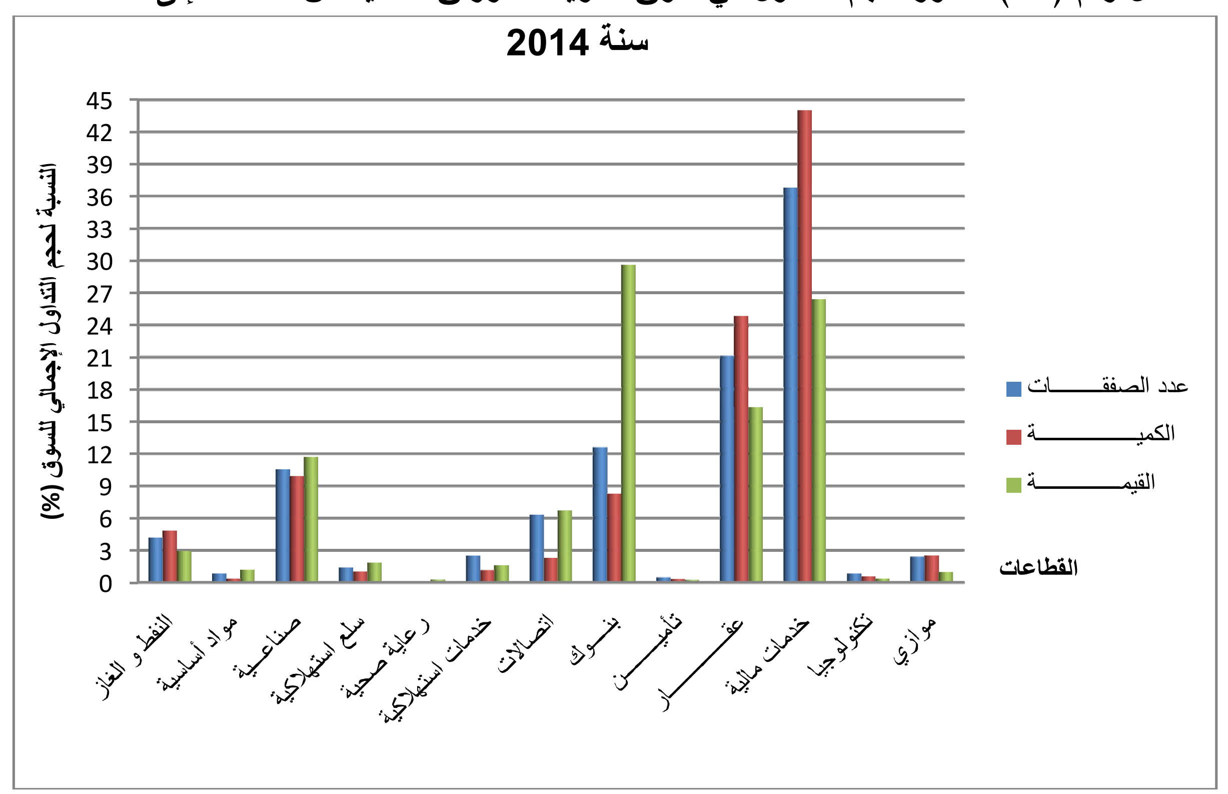
جدول رقم (07): حجم التداول الإجمالي في سوق الأوراق المالية الكويتي لمختلف القطاعات للسنوات (2014-2016).

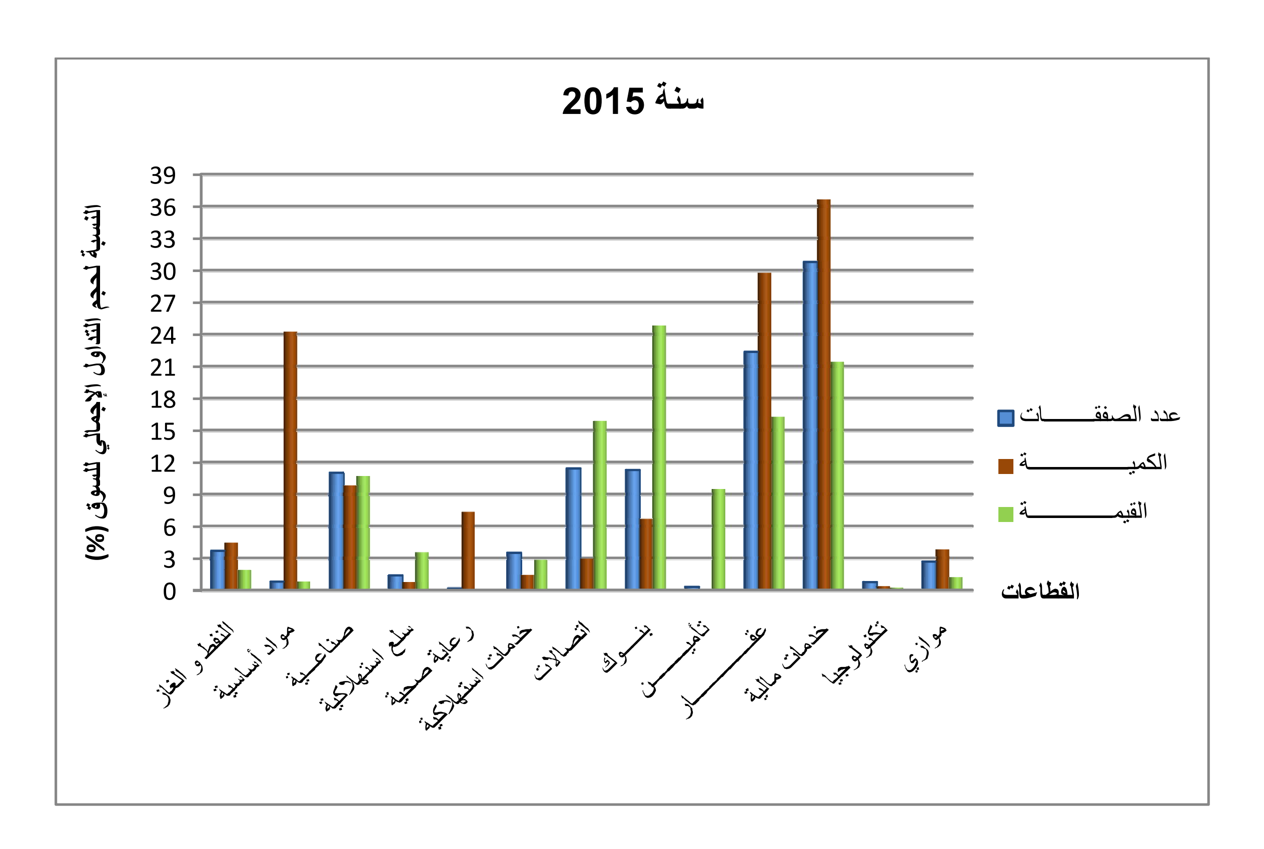
القطاعات	عدد الشركات	عدد الصفقات (الآلاف)	بالنسبة لإجمالي السوق (%)	الكميــــة (الأسهم)	بالنسبة لإجمالي السوق (%)	القيمــة (دينار كويتي)	بالنسبة لإجمالي السوق (%)
سنة 2014							
النفط و الغاز	8	51 151	4,17	2 639 915 520	4,82	180 102 562,278	2,92
مواد أساسية	5	10 291	0,84	183 879 953	0,34	72 516 585,650	1,17
صناعـــــية	40	129 051	10,52	5 406 393 232	9,89	722 316 111,425	11,7
سلع استهلاكية	7	16 996	1,38	555 519 890	1,02	112 810 602,711	1,83
رعاية صحية	3	1 206	0,01	28 790 206	0,05	14 969 398,020	0,24
خدمات استهلاكية	16	30 696	2,5	624 932 019	1,14	97 540 675,373	1,58
اتصالات	4	77 198	6,3	1 244 698 941	2,28	421 806 685,405	6,68
بنــــــوك	12	154 379	12,58	4 522 101 453	8,27	1 828 811 723,375	29,61
تأميـــــن	8	5 729	0,46	161 836 516	0,3	14 426 799,395	0,23
عقـــــــار	38	259 171	21,12	13 574 337 846	24,83	1 008 264 036,378	16,33
خدمات مالية	53	451 594	36,89	24 051 820 815	44	1 631 187 901,714	26,41
تكنولوجيا	4	10 361	0,84	299 389 525	0,55	21 374 769,258	0,35
موازي	14	29 217	2,39	1 371 167 838	2,51	58 602 727,783	0,95
المجموع الإجمالي	**202**	**1 226 739**	**100**	**54 659 783 754**	**100**	**6 175 730 578,765**	**100**
سنة 2015							
النفط و الغاز	8	36 129	3,67	1 914 917 599	4,45	78 113 545,714	1,9
مواد أساسية	4	8 278	0,8	10 428 173 216	24,25	32 425 767,138	0,8
صناعـــــية	39	108 094	11	4 218 941 547	9,81	430 289 48,817	10,7
سلع استهلاكية	7	13 622	1,38	320 589 980	0,74	142 440 539,764	3,55
رعاية صحية	4	1 634	0,16	31 588 081	7,35	4 291 661,337	0,1
خدمات استهلاكية	16	34 392	3,49	606 992 420	1,41	114 157 591,152	2,85
اتصالات	4	112 319	11,4	2 539 422 310	2,95	636 517 180,560	15,88
بنـــوك	12	110 972	11,27	2 887 186 743	6,7	997 278 215,260	24,8
تأميـــن	8	2 243	0,3	26 804 756	0,06	3 808 270,658	9,5
عقـــار	36	219 914	22,33	12 798 514 231	29,76	651 406 726,906	16,25
خدمات مالية	47	303 047	30,78	15 757 092 481	36,64	858 410 517,705	21,42
تكنولوجيا	4	7 451	0,75	157 921 667	0,37	10 323 349,868	0,25

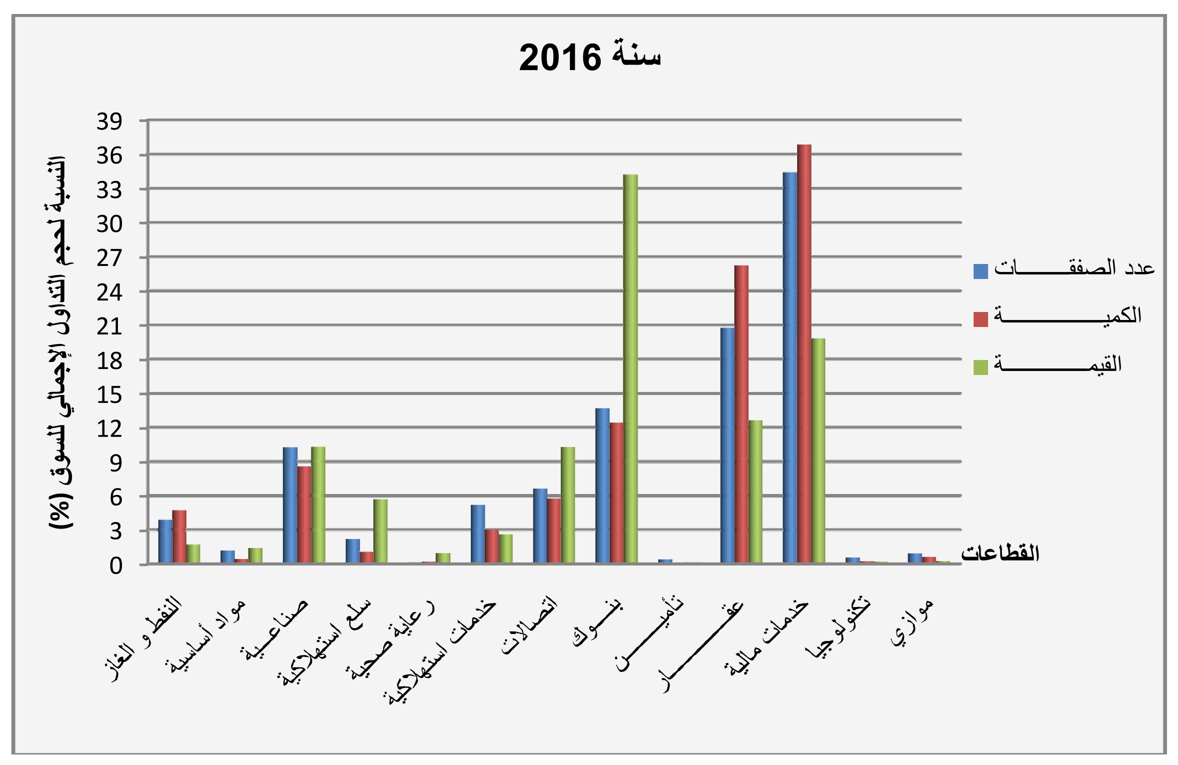
موازي	13	26 301	2,67	1 639 441 780	3,81	47 648 984,820	1,2
المجموع الإجمالي	**208**	**984 405**	**100**	**42 996 568 590**	**100**	**4 007 111 599,699**	**100**
سنة 2016							
النفط و الغاز	8	27 830	3,87	1 429 388 574	4,69	48 827 669,210	1,7
مواد أساسية	4	8 420	1,17	131 184 479	0,43	40 032 520,591	1,39
صناعـــــية	39	73 616	10,24	2 606 659 634	8,55	296 063 069,939	10,28
سلع استهلاكية	8	15 699	2,18	325 458 666	1,07	163 553 711,166	5,68
رعاية صحية	4	896	0,12	57 451 146	0,19	26 447 007,139	0,92
خدمات استهلاكية	16	37 181	5,17	914 244 061	3	74 290 442,978	2,58
اتصالات	4	47 495	6,6	1 743 639 244	5,72	295 932 645,652	10,27
بنـــــوك	12	98 313	13,67	3 778 448	12,39	985 009 547,114	34,2
تأميـــــن	8	2 836	0,39	31 785 393	0,1	3 445 658,473	0,12
عقــــار	36	149 264	20,75	7 992 983 045	26,2	363 282 468,348	12,6
خدمات مالية	49	247 442	34,41	11 238 446 773	36,82	569 932 611,125	19,79
تكنولوجيا	4	3 908	0,54	68 842 677	0,23	5 897 898,085	0,2
موازي	13	6 296	0,89	186 533 172	0,61	7 759 816,522	0,27
المجموع الإجمالي	**204**	**719 196**	**100**	**30 505 065 162**	**100**	**2 880 475 066,351**	**100**

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على التقارير الشهرية التفصيلية لسنة 2014 لبورصة الكويت.

شكل رقم (14): تطور حجم التداول في سوق الكويت للأوراق المالية من 2014 إلى 2016.







المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (...)

من خلال الجدول السابق والشكل الذي يليه يتبين أن حجم الصفقات المتداولة في سوق الأوراق المالية بالكويت شهدت انخفاضا مستمرا بداية سنة 2014 إلى غاية نهاية سنة 2016؛ ونفس الشيء بالنسبة لحجم وقيمة الأسهم المتداولة.

تعود أسباب الانخفاض المستمر الذي شهده سوق الكويت للأوراق المالية من سنة 2014 إلى غاية سنة 2016 حسب ما رصده تقرير شركة الاستثمارات الوطنية ما هو إلا انعكاس لتراجع ثقة المستثمرين في بورصة الكويت نتيجة للانخفاضات المتتالية لأسعار النفط العالمية في جوان 2014 وتوقع أن يستمر العجز في السنوات المالية 2015، 2016 على التوالي وانعكاسه على ميزانية الدولة وكما رأى المحللين الماليين أن العلاقة بين الاقتصاد الكلي وأسعار النفط يمكن التقليل من أثارها السلبية من خلال تطبيق إستراتيجية تضمن تنويع مصادر دخل الدولة على المدى الطويل .

ولعل هذا الانخفاض المستمر لم يكن مصدر قلق للمستثمرين فقط بل انعكس الحال ليشمل إدارات الشركات المدرجة لتعلن 04 شركات عن انسحابها الاختياري من السوق مع نهاية 2014، و 04 شركات أخرى عام 2016 ، حيث لم تعد ميزة الإدراج قادرة على توفير سهولة كافية لتداول أسهمها ناهيك عن متطلبات هيئة أسواق المال في حكومة مجال إدارتها وتسديدها لرسوم السوق السنوية هذا ومن منظور العوامل الأخرى الخارجية نجد أزمة العمليات العسكرية في اليمن وظهور أزمة الديون اليونانية على السطح من جديد، ولعل الحدث الأبرز الذي برز خلال سنة 2015 هو صدور القانون 22 لسنة 2015 المعدل للقانون رقم: 2010/07 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال لشهر ماي تضمن تعديل للمادة 122 والتي تنص على معاقبة كل من يقوم بتداولات وهمية بالبورصة بالحبس لمدة تصل إلى (05) سنوات وغرامة مالية تقدر بـــ100 ألف دينار كويتي.

جدول رقم (08) : تطور نشاط التداول في سوق الكويت للأوراق خلال الربع الأول من سنة 2017.

الوحدة / السنة	عدد الصفقات (بالآلاف)	الكمية (بالمليون)	القيمة (بالمليون)	عدد الأسهم المصدرة (بالمليون)	القيمة الرأسمالية (بالمليون)
الربع الأول من 2017	553 ,195	23 545,045	1 523,383	219 853,48	26 123,603

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

– التقرير الشهري (جانفي، فيفري، مارس) لسنة 2017، بورصة الكويت للأوراق المالية من خلال حساب المتوسط الحسابي للمتغيرات المدونة بالجدول.

من خلال المعطيات المسجلة في الجدول السابق، نلاحظ استمرار الانخفاض في حجم الصفقات المتداولة إلى 553,195 ألف صفقة أي بنسبة تغير تقدر بـــ 12% بالنسبة لسنة 2016، إلا أن سوق الكويت للأوراق المالية لاحظ ارتفاعا ملحوظا في الربع الأول من سنة 2017 على مختلف المؤشرات

لتخلق أجواء من التساؤل بإمكانية خروج السوق من نفق الأداء الضعيف المستمر منذ سنة 2014 وإن بقي مشوب بالحذر، فقد بلغت مكاسب القيمة السوقية للبورصة منذ بداية العام نحو 474 مليون دولار لتبلغ 26،7 مليار دينار في 07 جانفي من نفس السنة وارتفاع متوسط السيولة اليومي منذ بداية السنة إلى 1,22 مليون دينار بزيادة 81% مقارنة بمتوسط السيولة سنة 2016.

وقد حصرت مصادر استثمارية اسباب زيادة السيولة في ما يلي:

– ضخ هيئة الإستثمار نحو 100مليون دينار الى شركتين جديدتين للعمل ضمن المحفظة الوطنية وهما "كامكو" و"الوطني للاستثمار " ظهر اثر تلك السيولة على تداولات العديد من الأسهم القيادية، ما وفر سيولة لحائزي تلك السهم دخلوا بها مجددا على أسهم جديدة نشأ عنها حركة بالسوق أعادت جزء من الثقة المفقودة.

– انطلاق التداولات القياسية على أسهم بنك وربة بعدما أعلن البنك عن حصول عائلة الساير على موافقة بنك الكويت المركزي لتملك 15 % من أسهم البنك .

– سبق هاذين الحدثين انجاز صفقة "امريكانا "حيث باعت مجموعة الخير نحو 66،7 % بقيمة 711مليون دينار وانعكاسها على 5 بنوك محلية .

– اقبال على السهم التعليمية والصحية من شركات وبنوك ظهر جاليا عبر سهمي "هيومن سرفت" و"ياكو".

– (عمليات تدوير للسيولة في السوق نتجت عن دخول أموال المحفظة الوطنية من جهة وخروج صغار المستثمرين من الشركات التي أعلنت انسحابها من البورصة .

– تحسن أسعار النفط بعد اتفاق "اوبيك "على خفض الإنتاج وتوصل المنظمة للاتفاق مع المنتجين من خارجها.

– بوادر الأمل في استقرار الظروف السياسية داخليا بعد انتخاب مجلس الأمة.

3– القيمة السوقية

الجدول رقم (09): تطور حجم السيولة في السوق الكويتي للأوراق المالية للسنوات (2013-2017)

الوحدة: مليون دينار كويتي

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	الربع الأول من 2017
القيمة السوقية	24.052,5	29.344,05	29,700	28 997,57	26 645,959	26 894,571	474,00

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقارير السنوية للسنوات: 2011-2012-2013-2014-2015.
- التقرير الشهري لسنة 2016 والربع الأول من سنة 2017 .

فيما يتعلق بالقيمة السوقية فقد بلغت سنة 2011، 24052،5 مليون دينار كويتي ثم حققت ارتفاعا بنسبة تغير تقدر بـــ 22% في سنة 2012، واستمرت القيمة السوقية في الارتفاع خلال الربع الأول من سنة 2013 حيث قدرت بـــ: 29.513 مليار دولار، أي قد ارتفعت بنحو 1،435 مليار دينار كويتي، مقارنة بنسبة 2012، ثم بلغت 30،072 ألف دينار كويتي في نهاية الربع الثاني من سنة 2013، أي بارتفاع قاربت نسبة 1،9% مقارنة مع القيمة السوقية في نهائي الربع الأول من نفس السنة.

في سنة 2014 بلغت القيمة السوقية لشهر نوفمبر وديسمبر 64،970 مليون دينار كويتي، لتصل إلى 252.680،042 مليون دينار كويتي في سنة 2015،لتبدأ في الارتفاع سنة 2016 بمبلغ حجم السيولة 26،894.571 مليون دينار كويتي، تستمر القيمة السوقية في الارتفاع خلال الربع الأول من سنة 2017.

4 - تطور نشاط التداول في سوق الأوراق المالية الكويتي خلال سنة 2017

توضح البيانات في الجدول الموالي توزع مشاط التداول حسب القطاعات للربع الأول لسنة 2017 كما يلي:

جدول رقم (10): نشاط التداول على القطاعات في سوق الأوراق المالية للربع الأول من سنة 2017

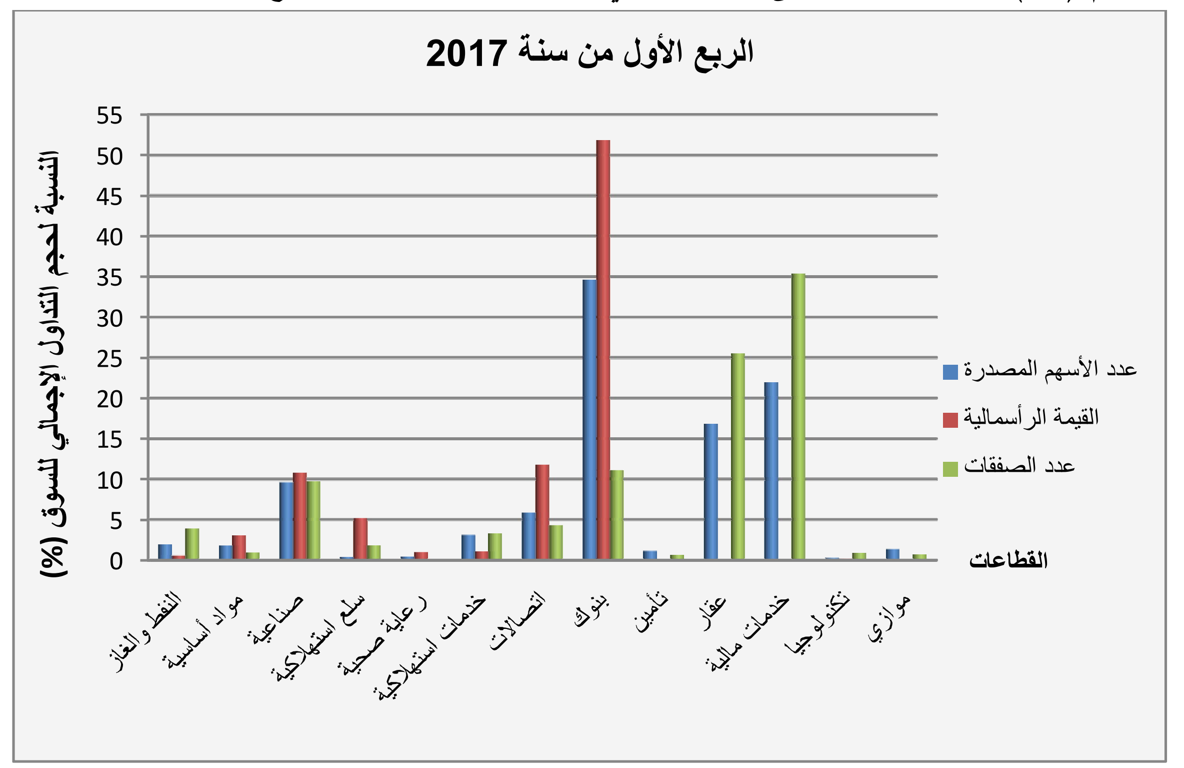
القطاعات	عدد الشركات المسجلة بكل قطاع	عدد الأسهم المصدرة		القيمة الرأسمالية		عدد الصفقات	
		مليون سهم	% من السوق	مليون دينار	% من السوق	ألف صفقة	% من السوق
النفط والغاز	08	2.064,913	1,95	144,062	0,55	21,614	3,9
مواد أساسية	04	1.888,800	1,78	796,909	3,05	5,020	0,9
صناعية	35	10.119,069	9,58	2.808,292	10,75	53,743	9,7
سلع استهلاكية	07	381,957	0,36	1.347,830	5,16	10,438	1,8
رعاية صحية	03	433,552	0,41	156,000	0,97	3,17	0,05
خدمات استهلاكية	13	3.196,876	3,09	285,116	1,09	18,209	3,29
اتصالات	04	6.202,833	5,87	3.075,751	11,77	23,568	4,26
بنوك	12	36.528,493	34,60	13.549,155	51,84	61,283	11,07
تأمين	08	1.192,217	1,13	57,923	0.22	3,361	0,6
عقار	36	17.759,361	16,82	2.023,052	7.74	152,234	25,5

خدمات مالية	47	23.187,446	21,96	2.472,436	9.46	194.964	35,34
تكنولوجيا	03	267,575	0,25	46,266	0,17	4,651	0,84
موازي	11	1.401,061	1,33	24,349	0.09	3,793	0,68
الإجمالي	**189**	**105.573,199**	**%100**	**26.132,603**	**%100**	**553,195**	**%100**

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقارير الشهرية للربع الأول من سنة 2017 (شهر جانفي، فيفري، مارس) لسوق الكويت للأوراق المالية.

شكل رقم (15): نشاط التداول على القطاعات في سوق الأوراق المالية للربع الأول من سنة 2017



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (...)

تشير بيانات نشاط التداول في الجدول السابق والشكل الذي يليه إلى أن قطاع البنوك قد احتل الصدارة بين مختلف قطاعات السوق من حيث حجم التداول خلال الربع الأول لسنة 2017، حيث استأثر هذا القطاع بنسبة 34.6% من إجمالي حجم الأسهم المصدرة، أي بحجم تداول يقدر بـــ: 36.528,493 مليون سهم وبنسبة تصل إلى حوالي 51,84% من إجمالي حجم السيولة المتداولة في السوق موزعة على 61،283 ألف صفقة تصل نسبتها إلى حوالي 11,07% من إجمالي قيمة السوق، ويضم قطاع البنوك 12 بنك من أصل 189 شركة مدرجة في السوق يتصدرها بنك بيتك بأكبر حجم أسهم مصدرة.

وجاء قطاع خدمات المالية في المركز الثاني بين قطاعات السوق المدرجة من حيث حجم التداول حيث بلغت نسبة التداول حوالي 21.96% من إجمالي حجم التداول أي نحو 23.187,446

مليون سهم بحجم سيولة نقدية مقدرة بـــ: 2.472,436 مليون دينار كويتي موزعة على 194،964 ألف صفقة تصل نسبتها إلى حوالي 35.34% من إجمالي قيمة السوق، ويلاحظ أن عدد الصفقات الموزعة في قطاع الخدمات أكبر من عدد الصفقات الموزعة في قطاع البنوك خلال نفس الربع من سنة 2017، ثم تليها القطاعات الباقية بنسب متفاوتة، وصلا إلى قطاع التكنولوجيا والتي احتل المركز الأخير بين قطاعات السوق من حيث حجم التداول، وحجم السيولة المتداولة إلى إجمالي قطاعات السوق.

المطلب الثاني: تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة الميدانية لبورصة بسوق الأوراق المالية للقطاعات التي تعمل وفق الشريعة الإسلامية

1- عدد الشركات الإسلامية المدرجة

تتوزع الشركات الإسلامية والتي تقبل التعامل وفق لأحكام الشريعة الإسلامية على 12 قطاعا في سوق الكويت للأوراق المالية على النحو التالي:

جدول رقم (11): عدد الشركات الإسلامية المسجلة في قطاعات سوق الكويت للأوراق المالية من 2014 إلى الربع الأول من 2017

القطاعات	عدد الشركات الإسلامية المسجلة في كل قطاع إلى الربع الأول من 2017												
السنوات/التغيرات (+)،(−)	(+)	2014	(−)	(+)	2015	(−)	(+)	2016	(−)	(+)	2017	(−)	(−)+(+)
النفط والغاز		03			03	0		02			03		0
مواد أساسية		00			00			00			00		00
صناعية		7		1+	7			07			07		00
سلع استهلاكية		1			1			1			1		00
رعاية صحية		1			1			1			1		00
خدمات استهلاكية		2			2			2			2		00
اتصالات		2			2			2			2		00
بنوك		06			06			06			06		00
تأمين		02			02			02			02		00
عقار		13			13			13			13		00
خدمات مالية		18			17	1−		16	1−		16		2−
تكنولوجيا		01			01			01			01		00
موازي		05			05			05			05		00

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقارير الشهرية للسنوات (2014، 2015، 2016، 2017) لبورصة الأوراق المالية الكويت.

من خلا ل الجدول السابق نلاحظ أن حجم الشركات التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية بسوق الكويت للأوراق المالية تقدر بـــ 62 شركة من إجمالي 189 شركة وهو حجم صغير بالنسبة لحجم السوق الرسمي .

كما نلاحظ انسحاب شركة من قطاع الخدمات المالية في سنة 2015 وأخرى في سنة 2016 وأخرى من قطاع النفط في سنة 2016 بمعدل 03 شركات من أصل 62 شركة ناشطة في السوق

ويمكن إرجاع أسباب الانخفاض إلى أزمة النفط التي مست الاقتصاد ككل بمختلف القطاعات على حد سواء.

ظهور أسواق مالية مجاورة منافسة لسوق الكويت أكثر تعاملا بالمنتجات المالية الإسلامية.

2- حجم التداول

2-1- تطور حجم التداول خلال الفترة 2014-2016

سيتم توضيح نشاط التداول للشركات الإسلامية في سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من 2014 إلى 2016، إلى جدولين حسب ما يلي:

جدول رقم (12): تطور نشاط التداول للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الكويتي التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية

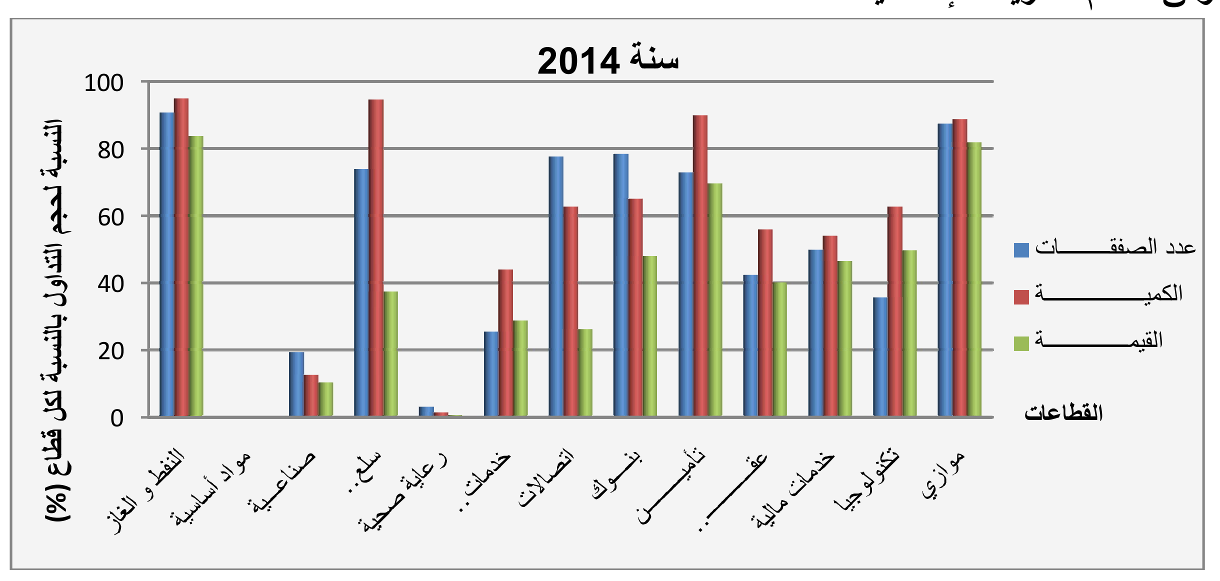
القطاعات	عدد الشركات	عدد الصفقات (الآلاف)	بالنسبة لإجمالي السوق (%)	الكميـــــة (الأسهم)	بالنسبة لإجمالي السوق (%)	القيمـــة (دينار كويتي)	بالنسبة لإجمالي السوق (%)
سنة 2014							
النفط و الغاز	3	46 386	90,68	2 506 218 867	94,94	150 622 734,833	83,64
مواد أساسية	0	-	0	-	0	-	0
صناعـــــية	7	24 966	19,35	678 808 744	12,56	74 435 025,543	10,3
سلع استهلاكية	1	12 564	73,92	502 842 758	94,5	42 115 565,831	37,33
رعاية صحية	1	37	3,07	387 859	1,35	68 825,012	0,5
خدمات استهلاكية	2	7 804	25,43	274 735 541	44	28 042 036,594	28,75
اتصالات	2	59 858	77,54	779 488 397	62,63	110 561 659,985	26,2
بنـــــوك	6	120 956	78,35	2 934 884 252	65	877 260 754,730	48
تأميــــــن	2	4 504	72,8	145 301 861	89,8	10 035 150,281	69,56
عقـــــــار	13	109 989	42,3	7 481 065 601	55,85	403 212 484,939	40
خدمات مالية	18	224 792	49,78	12 978 490 869	54	757 925 487,808	46,47
تكنولوجيا	1	3 691	35,63	186 875 598	62,6	10 596 224,838	49,6
موازي	5	25 530	87,38	1 215 857 851	88,7	47 965 169,215	81,8
المجموع الإجمالي للشركات الإسلامية	61	641 077	52,26	29 684 958 198	54,3	2 512 841 119,609	40,75
المجموع الكلي	202	1 226 739	100	54 659 783 754	100	6 175 730 578,765	100
سنة 2015							
النفط و الغاز	3	26 903	74,46	1 873 439 013	97,84	72 346 452,562	92,62
مواد أساسية	0	-	0	-	0	-	0
صناعـــــية	7	19 996	18,5	633 956 322	17,2	151 562 675,481	35,23
سلع استهلاكية	1	6 350	46,77	189 333 083	59	16 054 829,951	11,28
رعاية صحية	1	42	2,57	703 451	2,23	137 470,986	3,2
خدمات استهلاكية	2	3 136	9,11	102 185 263	16,84	10 315 579,764	9
اتصالات	2	89 112	79,33	1 582 210 307	62,3	373 230 428,105	58,64
بنـــوك	6	86 286	77,76	1 919 749 933	66,5	483 318 700,658	48,47
تأميــن	2	1 064	47,44	14 425 963	53,8	685 140,242	18

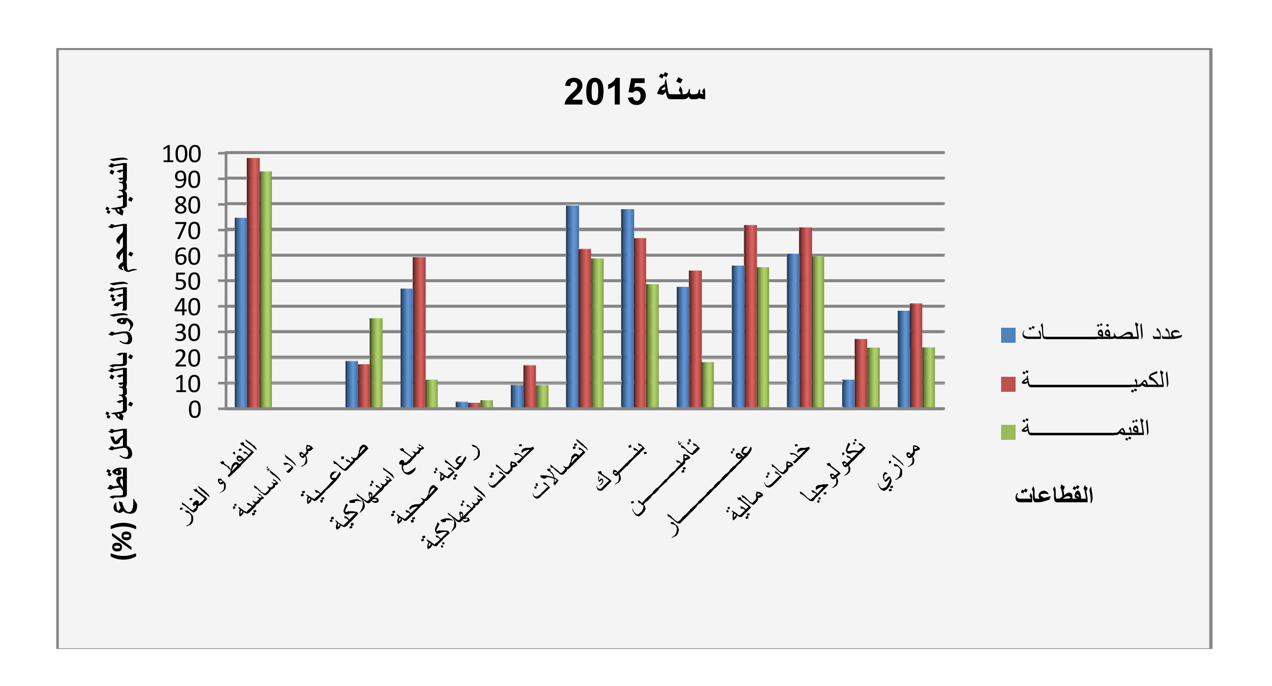
عقـــار	13	122 728	55,8	9 156 099 966	71,55	359 670 521,601	55,22
خدمات مالية	17	183 232	60,47	11 120 391 137	70,6	509 969 333,802	59,41
تكنولوجيا	1	838	11,25	42 841 721	27,1	2 452 194,220	23,76
موازي	5	10 048	38,2	670 743 938	40,9	15 691 417,343	23,93
المجموع الإجمالي للشركات الإسلامية	60	556 016	56,5	27 306 080 097	63,5	1 995 434 744,715	49,8
المجموع الكلي	208	984 405	100	42 996 568 590	100	4 007 111 599,699	100
سنة 2016							
النفط و الغاز	3	24 442	87,22	1 354 446 822	94,75	43 032 604,991	88,13
مواد أساسية	0	-	-	-	-	-	-
صناعـــــية	7	10 930	14,48	312 379 492	12,32	34 602 258,584	12,36
سلع استهلاكية	1	6 647	42,00	25 121 250,000	62,43	203 185 457	12,30
رعاية صحية	1	65	7,25	2 614 230	4,55	581 391,504	2,20
خدمات استهلاكية	2	2 623	7,00	82 136 490	8,90	7 085 938,827	9,53
اتصالات	2	29 747	62,63	1 158 942 824	66,44	77 858 083,432	26,03
بنـــــــوك	6	71 566	72,80	2 761 991 398	73,00	540 611 922,029	54,88
تأميـــــن	2	1 736	61,20	22 290 227	70,00	679 450,507	19,70
عقـــار	13	71 903	48,17	4 912 084 098	61,45	138 557 618,813	38,14
خدمات مالية	17	123 353	94,85	5 737 006 044	71,77	274 871 999,658	48,22
تكنولوجيا	1	1 088	27,84	25 207 092	36,61	631 389,340	10,70
موازي	5	4 180	66,40	107 171 645	57,47	4 924 277,954	63,45
المجموع الإجمالي للشركات الإسلامية	60	348 280	48,42	16 501 391 612	54,67	1 326 622 392,639	46,05
المجموع الكلي	204	719 196	100	30 505 065 162	100	2 880 475 066,351	100

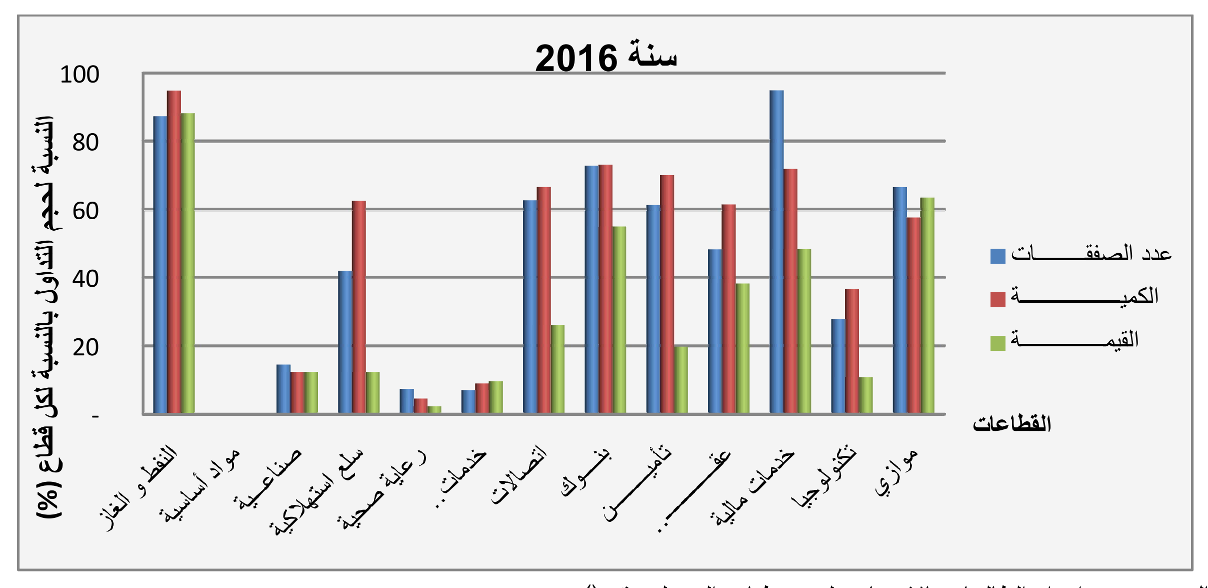
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقارير الشهرية والسنوية لسوق الكويت للأوراق المالية

شكل رقم (16):تطور نشاط التداول للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الكويتي التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية







المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على معطيات الجدول رقم ()

من خلال الجدول السابق والشكل الذي يليه، نلاحظ انخفاض في عدد الصفقات للسنوات الثلاث (2014-2015-2016) بنسب قدرت بــ13,26% و37,36% على التوالي في الشركات التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، ونفس الشيء ملاحظ بالنسبة لحجم التداول والسيولة.

وقد لوحظ أن الشركات التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية حققت قيمة مضافة وفاعلية في سوق الأوراق المالية الكويتي بنسبة تصل إلى أكثر من 50% من السوق الرسمي بالرغم من أن شركاتها تمثل الثلث من إجمالي الشركات المدرجة في سوق الكويت الرسمي أي بنسة 30%.

أما على مستوى القطاعات فكانت الصدارة لكل من: قطاع النفط والغاز، الموازي، تأمين وخدمات مالية على التوالي لسنة 2014، وحافظ قطاع النفط والغاز على الصدارة في السنتين التاليتين (2015-2016).

- يعود التراجع المشهود خلال هذه السنوات إلى العجز الذي مس الميزانية الكويتية بسبب انخفاض سعر النفط للبرميل على 45 دولار للبرميل الأمر الذي أثر على الاقتصاد الكويتي ككل بما فيه الشركات التي تعمل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.

- إضافة إلى الأوضاع الخارجية الإقليمية التي مست بطريقة أو بأخرى الاقتصاد الكويتي وأثرت فيه وهذا الأثر انعكس سلبيا على السوق المالي والنقدي على حد سواء كما ذكر سابقا.

- تراجع ثقة المستثمرين في أداء سوق الكويت للأوراق المالية.
- جذب الأسواق المجاورة للمستثمرين.
- لجوء المستثمرين إلى تداول الأوراق المالية خارج المنصة.
- الانسحاب الاختياري لشركة منافع من قطاع الخدمات المالية.

2-2- تطور نشاط التداول للشركات الإسلامية خلال الربع الأول من 2017

جدول رقم (13): تطور نشاط التداول للشركات الإسلامية في سوق الأوراق المالية خلال الربع الأول من سنة 2017

مجموع القطاعات	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	عدد الأسهم المصدرة	القيمة الرأسمالية
الوحدة	بالآلاف	بالمليون	بالمليون	بالمليون	بالمليون
الربع الأول	276,75	17.412,1497	1264,062	103.489,886	22.367,016

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقارير الشهرية للربع الأول من سنة 2017 لسوق الكويت للأوراق المالية.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ تراجع في مستوى حجم الصفقات المتداولة خلال الربع الأول من سنة 2017 بحوالي 51659 صفقة، أي نسبة تغير تقدر بـــ 16% من حجم التداول في سنة 2016.

وبإجراء مقارنة لنسبة حجم تداول الصفقات في الشركات الإسلامية إلى إجمالي السوق الرسمي لبورصة الكويت للأوراق المالية، نجد أن النسبة تتراوح ما بين 49،88% من إجمالي السوق. وهي نسبة جد معتبرة وذات دلالة لمدى فعالية نشاط التداول في الشركات التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

أما بالنسبة لحكم الكمية المتداولة، فنجد أن نسبة الشركات الإسلامية إلى إجمالي السوق الرسمي تقدر بحوالي 73،95% أي ما يعادل 17.412،1497 سهم متداولة.

وبالنسبة لحجم السيولة المتداولة، فهي تقدر بـــ: 1.264,062 مليون دينار كويتي أي نسبة 82،91% من إجمالي حجم السيولة المدارة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الربع الأول من سنة 2017.

أما بالنسبة لعدد الأسهم المصدرة والقيمة الرأسمالية فقد قدرت نسبة التداول 46،54% و85،60% على التوالي.

ومن الملاحظ من المعطيات أعلاه أن مدى فعالية ونجاح الشركات الاسلامية الناشطة في سوق الكويت للأوراق المالية بالنسبة للسوق الرسمي الإجمالي.

3- القيمة السوقية

بالنسبة لحجم القيمة السوقية المتداولة في السوق بالنسبة للشركة الاسلامية، فيلاحظ فيها تذبذب نسبي بين الانخفاض والارتفاع خلال السنوات من 2014 إلى 2016.

في سنة 2014 قدرت القيمة السوقية حسب التقارير الشهرية لسوق الكويت بـــ:7.410،936 مليون دينار كويتي. أي نسبة 25،55% من حجم السوق الرسمي.

أما في سنة 2015 فقد تراجعت القيمة السوقية بمقدار 673،33 مليون في سنة 2016، عاودت القيمة السوقية إلى الارتفاع، حيث قدرت حجم القيمة السوقية 7616،53 مليون دينار كويتي.

جدول رقم (14): تطور حجم السيولة في سوق الكويت للأوراق المالية من (2014-2016)

الوحدة: مليون دينار

السنوات	2014	2015	2016
القيمة السوقية	7410,936	6735,606	7 616,539

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقارير السنوية للسنوات 2013-2014-2015.
- التقرير الشهري لسنة 2016 .

4- المؤشرات القطاعية

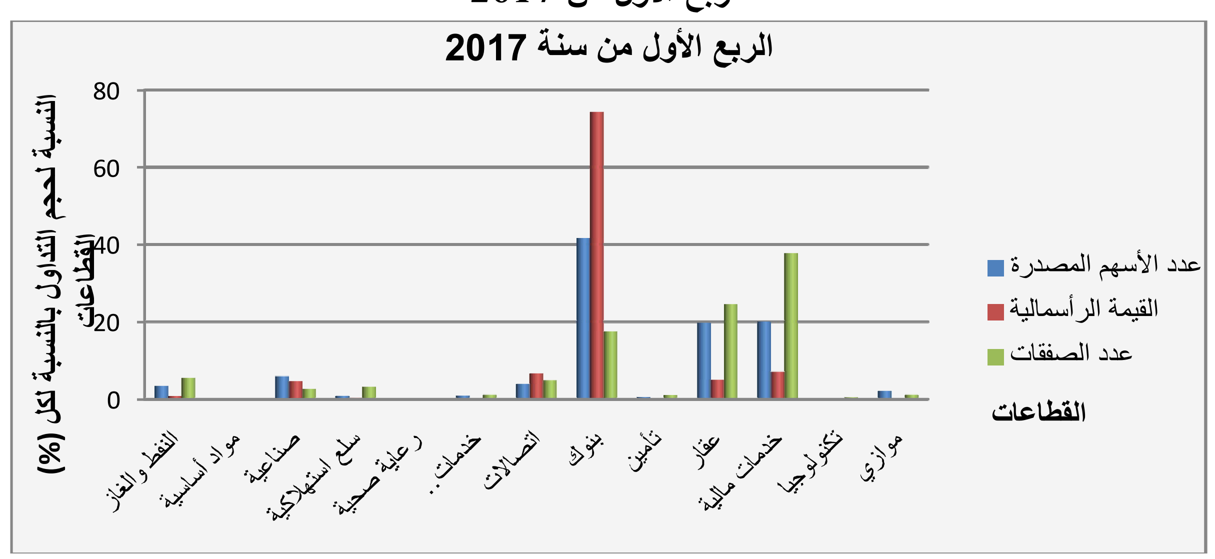
جدول رقم (15): تطور نشاط التداول على القطاعات للشركات الإسلامية في سوق الأوراق المالية للربع الأول من 2017

القطاعات	عدد الشركات المسجلة	عدد الأسهم المصدرة		القيمة الرأسمالية		عدد الصفقات	
		مليون سهم	% من السوق	مليون دينار	% من السوق	ألف صفقة	% من السوق
النفط والغاز	02	3.617,34	3,483	178,969	0,800	15,075	5,447
مواد أساسية	00	00	00	00	00	00	00
صناعية	07	6.173,643	5,944	1052,394	4,705	7,344	2,653
سلع استهلاكية	01	866,25	0,834	81,716	0,365	8,821	3,187
رعاية صحية	01	304,92	0,294	58,443	0,261	0,023	0,008
خدمات استهلاكية	03	953,221	0,917	52,456	0,234	3,183	1,150
اتصالات	02	4115,224	3,963	1480,580	6,619	13,470	4,867
بنوك	06	43.257,686	41,654	16.606,142	74,243	48,478	17,516
تأمين	02	650,55	0,626	31,927	0,143	3,093	1,117
عقار	13	20.495,20	19,735	1124,068	5,025	68,010	24,574
خدمات مالية	16	20.895,852	20,12	1.580,609	7,106	104,595	37,794
تكنولوجيا	01	300	0,288	54,6	0,244	1,468	0,530
موازي	05	2.220	2,135	56,109	0, 25	2,712	1,152
الإجمالي	60	103.849,886	%100	22.367,016	%100	273,871	%100

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقرير الشهري لسنة 2017 لسوق الكويت للأوراق المالية.

شكل رقم (17): تطور نشاط التداول على القطاعات للشركات الإسلامية في سوق الأوراق المالية للربع الأول من 2017



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

من الجدول السابق والشكل الذي يليه تبين أن قطاع البنوك قد احتل الصدارة بين قطاعات السوق التي تضم الشركات التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، حيث بلغت نسبة حجم التداول 41,654 % من إجمالي السوق الرسمي.

ويضم قطاع البنوك 06 بنوك تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية من أصل 12 بنك في السوق الكويت أي بنسبة 50% من إجمالي البنوك المدرجة في السوق.

جدول رقم (16): نشاط التداول لقطاع البنوك في سوق الأوراق المالية بالكويت خلال الربع الأول2017

القطاعات	عدد الصفقات		الكمية		القيمة		القيمة الرأسمالية	
	مليون سهم	% من السوق	مليون سهم	% من السوق	مليون سهم	% من السوق	مليون دينار	% من السوق
المتحد	0,864	1,782	204.073	6.64	48.902	7.8	2.312,711	13,926
الدولي	3,956	8,160	268.190	8.73	67.755	10.81	732,352	4,410
بنك يوبيان	3,585	7,395	160.422	5.22	37.106	6	2741,597	16,509
الإثمار	22,195	45,783	83.694	2.72	34.950	5.58	548,566	3,303
وربة	10,265	21,174	263.424	8.57	158.342	25.3	768	4,624
بنك	7,623	15,724	1731.155	56.35	101.116	16.41	9502,911	57,225
الإجمالي	**48,478**	**%100**	**2712.811**	**100**	**448.169**	**100**	**16.606,142**	**%100**

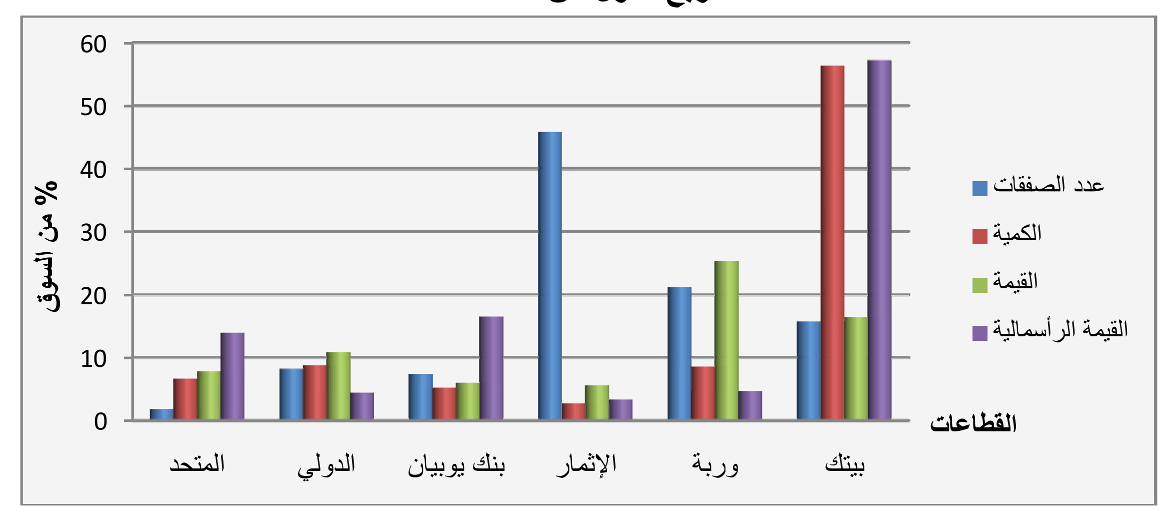
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- التقارير الشهرية لسنة 2017 لسوق الكويت للأوراق المالية.

واحتل قطاع الخدمات المالية المركز الثاني بحجم التداول من إجمالي السوق الرسمي يليه قطاع العقار ثم باقي القطاعات المبينة في الشكل أعلاه.

4-1- نشاط التداول في قطاع البنوك في سوق الأوراق المالي

شكل رقم (18): تطور نشاط حجم التداول على قطاع البنوك في سوق الأوراق المالية بالكويت خلال الربع الأول من 2017



المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

من خلال الجدول السابق والشكل الذي يليه نلاحظ أن بنك بيتك احتل المركز الأول من بين الـــ(06) بنوك التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، بنسبة قدرت بـــ 37.562 % من إجمالي حجم الأسهم المتداولة من نسبة السوق الرسمي، ولديه أيضا الريادة في إدارة الصكوك الإسلامية المصدرة في الأسواق المالية الإسلامية (نذكر كمثال السوق المالي في ماليزيا) وهو بذلك حقق أعلى قيمة رأسمالية بين البنوك المدرجة في السوق بنسبة تداول قدرت بـــ: 57.22 % من الإجمالي أي أن حجم التداول الذي يغطيه بنك بيتك يعطي قيمة مضافة تصل إلى حوالي النصف من قيمة حجم السيولة المدارة في السوق.

وجاء في المركز الثاني من حيث حجم الأسهم المتداولة بنك الإثمار حيث قدرت بنسبة قدرت بـــ21.018% من نسبة السوق الإجمالي، وهو بذلك يحتل المركز الأول قبل بنك بيتك من حيث حجم الصفقات المصدرة، وعلى الرغم أن بنك الأثمار احتل المركز الثاني إلا أنه حقق أدنى حجم للسيولة المتداولة بالنسبة لباقي البنوك الفاعلة في السوق الرسمي.

يليه بنك بوبيان في المركز الثالث حيث قدرت بنسبة تداول بـــــ15.27 % من إجمالي السوق. يليه على التوالي البنك المتحد ثم البنك الدولي وأخيرا بنك وربة.

من خلال ما سبق تجدر الإشارة إلى أن كبر حجم الصفقات المبرمة أو صغره لا يعكس القيمة الرأسمالية المتداولة في السوق. ومثال ذلك ما تم التعرض له من خلال بنك بيتك وبنك الإثمار، فعلى الرغم من أن بنك بيتك كانت له قيمة رأسمالية أكبر من بنك الإثمار إلا أن هذه القيمة الرأسمالية لم تعكس حجم الصفقات المبرمة لكلا البنكين.

4-2- تطور نشاط شركات الإستثمار التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية خلال 2017

جدول رقم (17): شركات الاستثمار التي تعمل وفق احكام الشريعة الإسلامية من (2009 الى فيفري 2017)

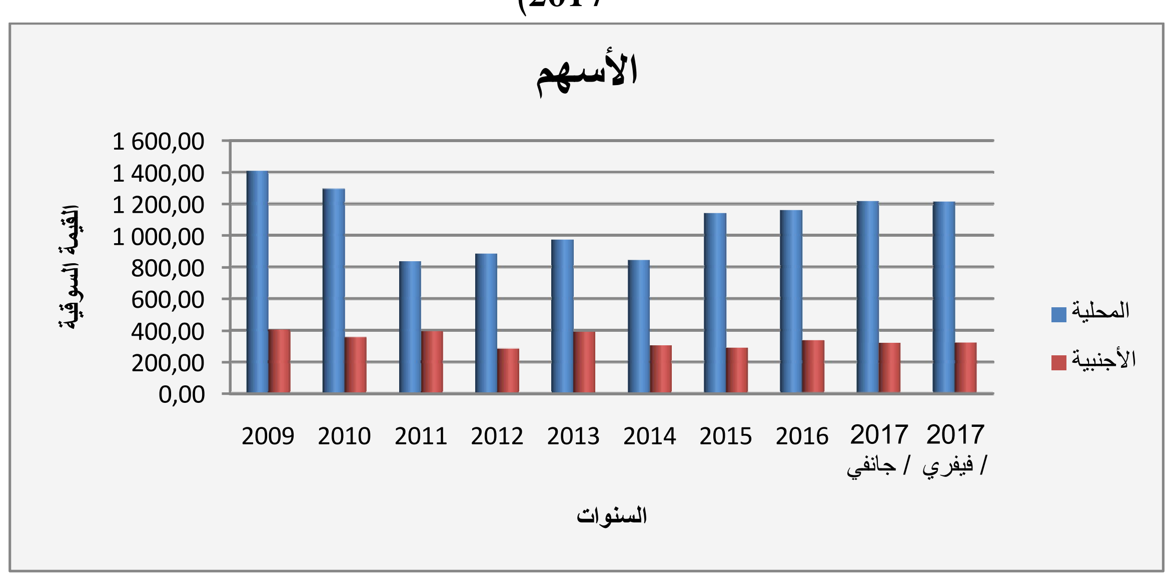
الوحدة: مليون دينار

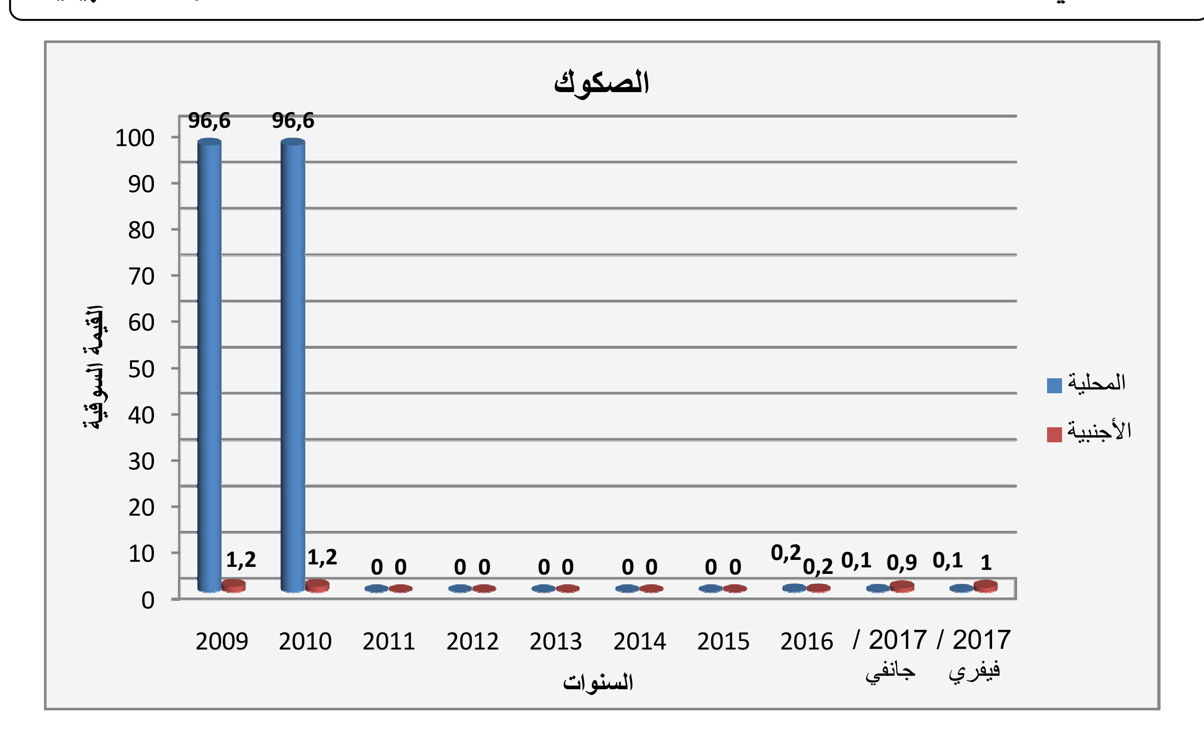
المنتجات / السنوات	الأسهم		صكوك		وحدات صناديق الاستثمار	
	المحلية	الأجنبية	المحلية	الأجنبية	المحلية	الأجنبية
2009	1.408,1	402,9	96,6	1,2	17,8	128,3
2010	1.294,5	354,8	96,6	1,2	26,6	64,8
2011	834,3	393,8	–	–	30,3	59,0
2012	884,2	283,9	–	–	23,9	59,2
2013	972,4	388,0	–	–	23,5	1,4
2014	844,0	303,4	–	–	38,9	132,7
2015	1.138,9	288,2	–	–	35,7	192,1
2016	1.159,7	336,4	0,2	0,2	50,3	118,4
2017 / جانفي	1.215,8	319,3	0,1	0,9	51,6	114,8
2017 / فيفري	1.212,3	321,1	0,1	1,0	56,9	114,2
الإجمالي	**10.964,2**	**3.391,8**	**193,6**	**4,5**	**355,5**	**984,9**

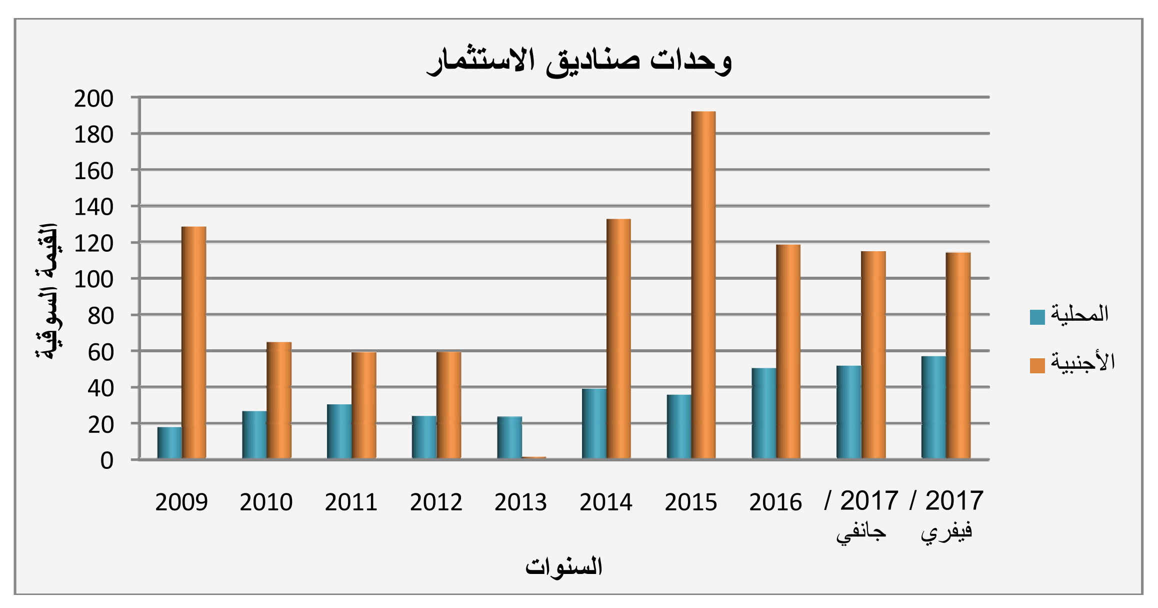
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- بيانات بنك الكويت المركزي الشهرية الجزء الثاني: في 04-04-2017.
- بيانات بنك الكويت المركزي (الفصلية) (الجزء الأول) في أفريل-يونيو 2016.

شكل رقم (19): شركات الاستثمار التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية الأسهم (من 2009 إلى فيفري 2017)







المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

يمثل الجدول السابق والشكل الذي يليه حجم السيولة المتداولة في شركات الاستثمار التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية من 2009 إلى شهر فيفري 2017

نلاحظ أن نسبة الأسهم الأجنبية إلى المحلية (تتراوح ما بين) تمثل أكثر من 30 % من حجم السيولة المتداولة في السوق.

بالنسبة لحجم السيولة المتداولة في السوق المحلي، نلاحظ أنها تراجعت بمقدار (113.6) مليون دينار كويتي بالنسبة لسنة 2009، لتستمر في التراجع في سنة 2011 حيث بلغت 834.4 مليون دينار كويتي، أما في سنة 2012 فقد بدأت بالارتفاع حيث قدرت حجم السيولة المتداولة بـــ 884.2 مليون دينار كويتي لتستمر في الارتفاع في سنة 2013 الى 972.4 مليون دينار. لتعود الى التراجع في سنة 2014 الى 844.0 بمقدار طفيف سرعان ما يعود الارتفاع وبنسب ملحوظة وزيادة مثالية خلال سنة 2015 الى شهر فيفري من سنة 2017،يعود سبب هذا التذبذب الى ما تم الإشارة اليه سابقا بتراجع اسعار النفط العالمية الذي دفع بشركات الى الانسحاب الاختياري من السوق يعد ان عجزت عن تحمل الأعباء المستحقة لها في مقابل تراجع القيمة السوقية لهما. ويرجع بين الانخفاض الأسهم الأجنبية سنة2011 .2014 .2015 الى تراجع ثقة المستثمرين الأجانب في بورصة الكويت بعد العجز الحاد في الميزانية الذي شهده الاقتصاد المحلي .

ومن خلال متابعة الجدول السابق يمكن القول أن هناك علاقة طردية بين حجم السيولة المتداولة المحلية والأجنبية بالنسبة لسنة 2009 و 2010.

أما في سنة 2011 و2012 فنلاحظ وجود علاقة عكسية بين حجم السيولة المحلية ونظيرتها الأجنبية وهكذا دواليك وعليه يمكننا القول إن قيمة الأسهم المحلية في سوق الكويت غير تابعة ولا ترتبط بقيمة الأسهم الأجنبية المتداولة في السوق.

من الجدول السابق والشكل التابع له، لاحظ أن حجم السيولة المقدرة لــ السندات /الصكوك في سنة 2009 و2010 شهدت ثباتا قدر بـــ: 96.6 مليون دينار بالنسبة لحجم التعاملات المحلية و1.2 مليون دينار بالنسبة لحجم التعاملات الأجنبية.

أما من سنة 2011 إلى غاية الفترة الممتدة إلى 2015، وحسب البيانات المصرح بها من طرف بنك الكويت المركزي فنلاحظ غياب شبه تام لحجم تداول السندات/الصكوك بالنسبة للسندات/الصكوك المحلية والأجنبية على حد سواء. لتعود إلى الصدور من جديد خلال سنة 2016 بحجم سيولة متساوية قدرت بـــ 0.2 مليون دينار.

أما في الشهر الأول من 2017 فقد تراجعت حجم السيولة المحلية من السندات/الصكوك إلى النصف بينما ارتفعت إلى 0.9 مليون دينار بالنسبة للسندات/الصكوك الأجنبية في الشهر الثاني من 2017 بقيت النسبة ثابتة بالنسبة لسندات/الصكوك المحلية في حين استمرت سندات/صكوك الأجنبية في الارتفاع من 0.9 مليون دينار إلى مليون دينار كويتي.

على العموم وانطلاقا مما سبق نلاحظ أن حجم سندات/صكوك المتداولة في سوق الكويت سواءا منها المحلية أو الأجنبية جد ضئيلة بالنسبة لحجم السيولة المتداولة من الأسهم أي ما يعادل 1.81 % من سندات/صكوك بالنسبة للأسهم محليا و0.13 %منها أجنبيا.

من الجدول السابق والشكل التابع له نلاحظ انه على الغالب وجود علاقة عكسية بين حجم سيولة وحدات صناديق الاستثمار الأجنبية والمحلية خلال الفترة (2009 إلى شهر جانفي 2017).

نلاحظ أيضا أنها على العكس بالنسبة لجم السيولة في كل من الأسهم والسندات/الصكوك كانت المعاملات المحلية الغالبة على المعاملات الأجنبية أما بالنسبة لوحدات صناديق الاستثمار فنلمس العكس، أي أن حجم السيولة الأجنبية مرتفعة بالنسبة للمحلية، نستثني من هذه الملاحظة سنة 2013 حيث شهدت وحدات صناديق الاستثمار المحلية انخفاضا طفيفا قدر بــ (0.4) مليون دينار، في المقابل شهدت وحدات صناديق الاستثمار الأجنبية انخفاضا كبيرا جدا قدر بــ (57.8) مليون دينار كويتي.

جدول رقم (18): الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية من 2013 إلى 2016

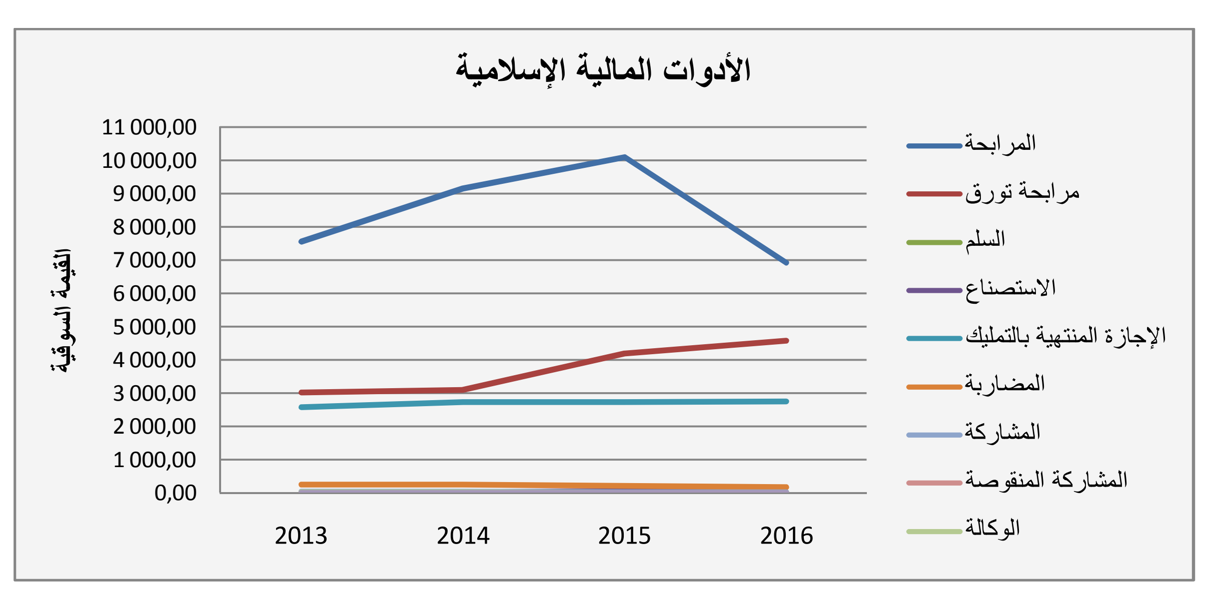
الوحدة: مليون دينار كويتي

/	المرابحة	مرابحة تورق	السلم	الاستصناع	الإجازة المنتهية بالتمليك	المضاربة	المشاركة	المشاركة المنقوصة	الوكالة	القرض الحسن	الإجمالي
2013	7.564.5	3.022.0	-	15.0	2.571.4	236.7	42.6	-	17.0	-	13.469.2
2014	9.158.225	3.104.575	-	14.55	2.728.72	244.7	40.025	1.6	12.6	-	15.304.995
2015	10.105.975	4.198.725	-	64.05	2725.75	210.225	26.85	0.975	7.9	-	17.340.45
2016	6.919.3	4.580.0	-	13.7	2745.9	175.6	18.3	0.3	6.0	-	82.39.1
المجموع	24.747.77	14.905.3	-	107.4	10.771.77	867.225	127.775	2.875	43.5	-	/

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

Ifsb islamic Financial services Board.

الشكل رقم (20): الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية من 2013 إلى 2016



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

من الجدول السابق والشكل الذي يليه يمكننا ملاحظة ما يلي:

1- بالنسبة للمرابحة

بلغ حجم السيولة المقدرة من المرابحة 7,564,5 مليون دينار، أي ما يعادل 56,16 % من حجم الأدوات المالية الإسلامية الأخرى المتداولة في نفس الفترة.

يليها ارتفاع في سنة 2014 إلى 9.158,225 مليون سهم تتم إلى 10.105,975 مليون سهم في سنة 2015، لتتراجع بحوالي (3186,676) مليون دينار في الربع الأول من نسبة 2016، أي قدرت بحجم سيولة 6.919,3 % مليون دينار، إلا أن وعلى الرغم من هذا الانخفاض، بقيت تحتل المركز الأول بالنسبة لباقي الأدوات حيث بلغت نسبة التداول إلى إجمالي السوق 83,98%.

2- بالنسبة لمرابحة التوريق

تحتل الأداة المالية الإسلامية المرتبة الثانية من حيث قيمة السيولة المتداولة، حيث بلغت سنة 3022 مليون دينار أي ما يعادل 22,43% من القيمة الإجمالية للسوق، ونلاحظ أن المرابحة اتورق حافظت على الارتفاع وتحقيق حجم سيولة موجبة خلال الفترة من 2013 إلى 2016.

3- بالنسبة للإستصناع

من خلال الجدول نلاحظ أن حجم السيولة بالنسبة للأداء المالية الإسلامية الاستضاع سجلت قيم متذبذبة بسبب الارتفاع والانخفاض، حيث قدرت قيمة السيولة سنة 2013 بـــــ 15,000 مليون دينار لتسجل

انخفاض في سنة 2014 قدر بـــــ (0,45) مليون دينار، أي بلغت قيمة السيولة 14,55 مليون دينار، لتلحظ ارتفاع محسوس قدر 64,05 مليون دينار، أي بمقدار (49,5) خلال سنة 2015.
لتعاود الانخفاض بشكل كبير سنة 2016 بأكثر من (50,35) مليون دينار، أي قدرت حجم السيولة بـــــ 13,7 مليون دينار.

4- الإجارة المنتهية بالتمليك

حسب المعطيات المستخلصة من الجدول نلاحظ أن الإجارة المنتهية بالتمليك تحتل المركز الثالث بالنسبة لحجم السيولة في سوق الكويت، وعلى العموم نجد أنها يمكننا القول أن الإجارة المنتهية بالتمليك عرفت نسب متزايدة لحجم السيولة خلال الفترة من 2013 إلى 2016.

5- بالنسبة للمضاربة والمشاركة و المشاركة المنقوصة والوكالة هذه:

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن حجم السيولة المحقق من خلال الأدوات المالية الإسلامية قد حققت تراجعا مستمرا ومتتالي على العموم في حجم السيولة بلغ إلى حد النصف من سنة 2013 إلى 2016.

- مما سبق يمكننا القول بأن المرابحة والمرابحة اتورق، قد حققت قيم مضافة في إجمالي الوقت الرسمي للكويت وحافظت على تصنيفها ووجودها ضمن الهيكل المالي للوق كأداة مالية إسلامية أثبتت نجاحها وقبوليتها.

- بالنسبة للاستيضاح فقد شهد فترات روابح وأخرى كساد، وتراجع بالنسبة لحجم السيولة المقدرة، ويمكن أن تعود أسباب هذا التذبذب إلى التغير في الظروف الاقتصادية، ذلك أن الاستضاع يرتبط بالصانع والصانع رهن الموضوع والموضوع يتوقف على حسب الاستفزاز أو الرد غير في الظروف الاقتصادية، وكذا الحال بالنسبة لباقي الأدوات الإسلامية الأخرى

خلاصة الفصل

لقد خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي من دراستنا، وكان الهدف منه محاولة تطبيق واثبات ما تم التوصل له في الدراسة النظرية لمتغيرات الدراسة في الفصل الأول واختبار صحة الفرضيات الدراسة التي تم وضعها، وذلك من خلال المبحث الأول تم تخصيص الطريقة المستخدمة والأدوات المتاحة بالدراسة من خلال اختيار مجتمع وعينة الدراسة، طريقة جمع وتلخيص المعطيات وتحديد المتغير التابع والمستقل للدراسة.

أما في البحث الثاني فقد خصص التحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية.

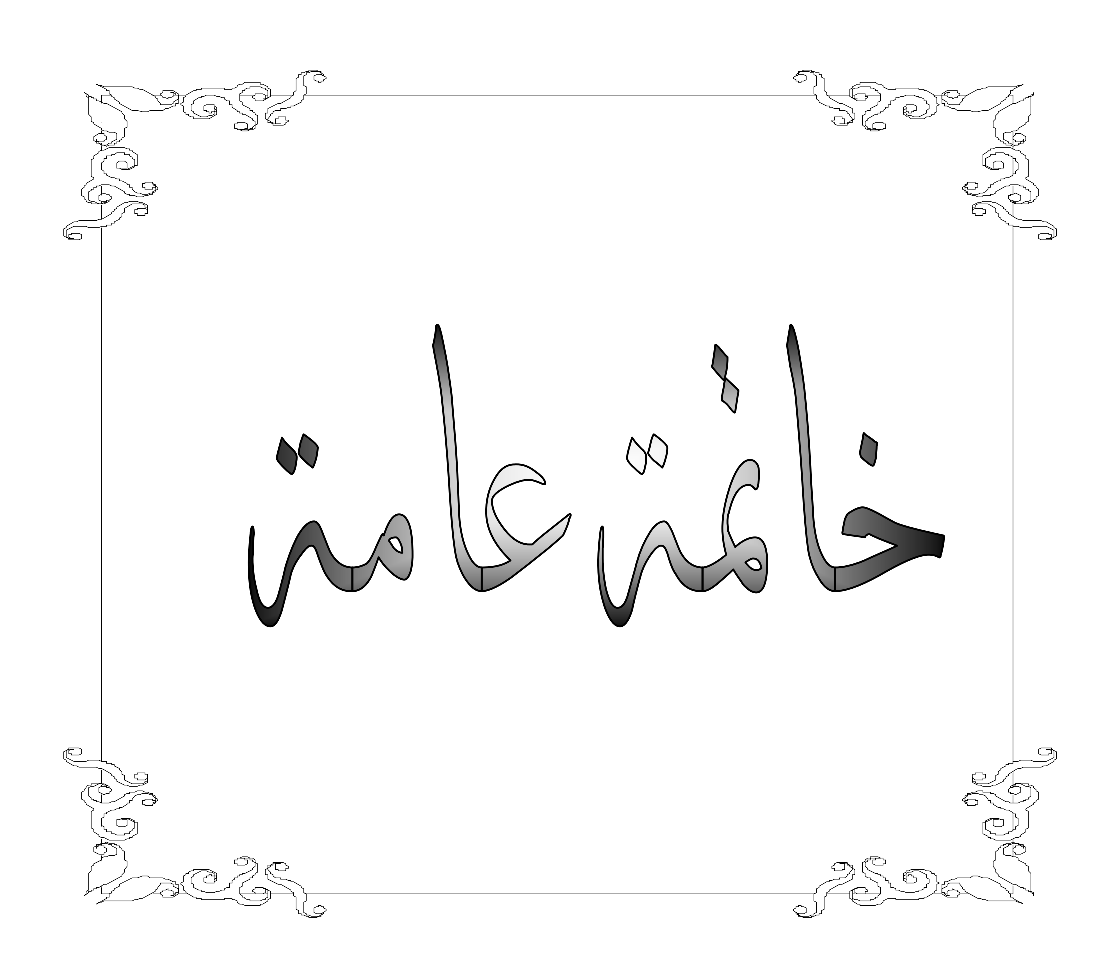
ويمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل لها في هذا الفصل فيما يلي:

1- يعتبر سوق الكويت للأوراق المالية سوق وضعي إسلامي في أن واحد فهو يضم قطاعات للشركات تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

2- فعالية الشركات التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية والتي كان لها اثر الايجابي على السوق من حيث كبر حجم التداول وقيمتها السوقية التي إجمالي السوق الرسمي.

3- إرتباط تطور أو تراجع الشركات الإسلامية بالاقتصاد الكويتي شأنها شأن الشركات التقليدية الأخرى.

4- يسعى السوق الكويتي للأوراق المالية إلى ضم تشكيلة منتوجه من الأدوات المالية الإسلامية وإدماجها بطريقة فعالة.


خاتمة عامة

خاتمة عامة

تناولنا في هذه الدراسة موضوع منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الوقت الحالي الهندسة المالية الإسلامية في تفعيل الوقت المالي منتجات وتحديدا بورصة الأوراق المالية الكويت.

حيث يعتبر السوق المالي ركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي، ويضطلع بدور حيوي ومهم في دفع عجلة النمو الاقتصادي في الدول العربية والغربية لدوره بالغ الأهمية في عمليات التمويل المالي الوضعي للمشاريع الاقتصادية، لكن الأزمة المالية لسنة 2008 التي أسفرت عن انهيار كبرى الأسواق المالية، أدت إلى تحول وجهات النظر الاقتصادية والمالية والتحليلية إلى مفهوم جديد بالنسبة للعالم الغربي، قديم قدم التاريخ في العالم الإسلامي إلى مفهوم السوق المالي الإسلامي، الذي لم يتأثر بتداعيات الأزمة المالية وهنا بدأ التساؤل حول أهم مقوماته وأبرز مبادئه وصولا إلى مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، التي جاءت بأدوات مالية إسلامية، واستحدثت أدوات تقليدية إلى ضع إسلامية تقوم على أساس الكفاءة الاقتصادية والشريعة الإسلامية بعيدا عن الغرر والجهالة والربا والقمار وكل مسببات انهيار الاقتصاد.

ومن خلال الدراسة إلى وجود أثر إيجابي، وقيمة مضافة من طرف إجمالية القيمة الوقية لحجم الأسهم المتداولة في الشركات الإسلامية الموزعة على 12 قطاع من أصل 13 قطاع في السوق الرسمي، خلال قيمة إيجابية في السوق وهذا طبعا باعتبارهما من أدوات الهندسة المالية الإسلامية في حين تراجع أعطت بعض الأدوات الأخرى إضافة سلبية سنة إلى أخرى على التوالي وهذا يمكن إرجاؤه إلى تغير في الظروف الاقتصادية وأهمها تبعية الاقتصاد الكويتي للإضرابات النفطية والإمارات الإقليمية التي كان لها الأثر على كل الشركات الإسلامية منها والتقليدية على حد سواء.

1- النتائج

وخلص البحث إلى مجموعة من النتائج:

- تعتبر سوق الأوراق المالية أداة يعتمد عليها الاقتصاد في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة، فهي تمثل قناة رئيسة ينساب عن طريقها المال بهدف تعبئة المدخرات وتنميتها، وعليه يجب الحرص والسعي للتجديد واقتناء الأدوات المالية التي تحقق الكفاءة الاقتصادية والاستقرار أطول فترة ممكنة لعدم الوقوع في خطر التقلبات السريعة لبعض المنتجات المالية، وهذا لا يتحقق الا من خلال منتجات الهندسة المالية الإسلامية، التي تضمن إضافة على الكفاءة الاقتصادية الشرعية الإسلامية التي تقوم على بناء المجتمع وليس الفرد؛
- سوق الأوراق المالية للكويت لا يزال سوق مالي إسلامي ناشئ في بعض الأدوات المالية الإسلامية المتداولة على مستواه، رغم أن البعض منها حقق قيمة مضافة محسوسة وموجبة خلال فترة الدراسة؛

– إقامة سوق مالي إسلامي بالمعنى الصحيح يتطلب تغيير جذري وكلي في كل ما يمس بصلة إلى السوق من قريب او بعيد من تشريعات وقوانين.... وهذا ما جاء به أو دعا إليه الدكتور صالح صالي من خلال مشروع التوطين لإقامة أكبر سوق مالي إسلامي في الجزائر بحلول سنة 2024؛

2- الإقتراحات والتوصيات

بالنسبة للمقترحات يقترح ما يلي:

– الحث على محاولة تفعيل دور الشركات التقليدية إلى استحداث منتجاتها المالية في الكويت، لدعم النمو الاقتصادي، وتفعيل نشاط سوق الأوراق المالية الإسلامي بشكل أوسع؛

– ضرورة إنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية تكون منفصلة في هيكلها عن باقي الأسواق الأخرى حتى تلعب الدور المحول لها بشكل جيد وفعال؛

– ضرورة إنشاء مؤسسة بحيث تمولها مختلف الجهات الحكومية والخاصة وحتى الدولية، تقوم على تطوير منتجات مالية إسلامية، تواكب التطورات الجديدة في الاقتصاد العالمي، ويكون لها مناعة من التقلبات الاقتصادية التي يسردها الاقتصاد العالمي؛

– فتح تخصيصات على مستوى كل الجامعات لتدريس الاقتصاد الإسلامي، والهندسة المالية الإسلامية حتى يبني جيل يتمتع بوعي اقتصادي مالي إسلامي؛

–توضع كنتائج سلبية عدم وجود متخصصين في مجال التمويل الإسلامي بعدم خبرة الموظفين العاملين في مؤسسات المالية الإسلامية؛

– ضرورة توحيد الفتاوى والمعايير المحاسبة تلبية لمقتضيات التعامل في السوق المالي الإسلامي؛

– العمل على تقديم دورات تدريبية وورشات عمل خاصة للعاملين والمتعاملين في الأسواق المالية في الدول الإسلامية، مع ضرورة الاهتمام بتأسيس معاهد خاصة للتدريب لغرض تطوير الكوادر البشرية ويمكن في هذه الحالة الاستعانة ببعض الخبراء من الدول ذات التربة في هذا المجال.

3- أفاق الدراسة

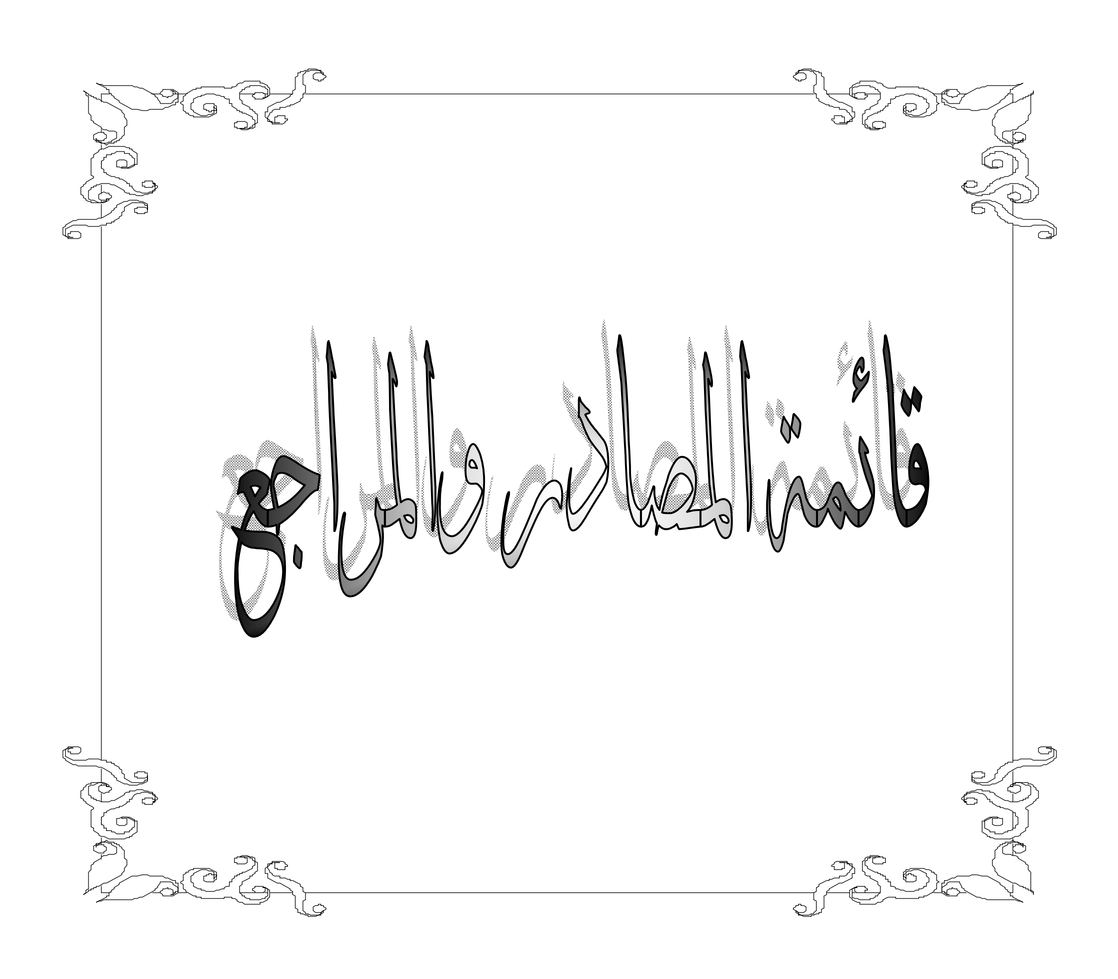
من خلال الخوض في مسائل هذا البحث، تبين أن له جوانب هامة ومكملة لازالت في حاجة إلى المزيد من الدراسة والتحليل، وهذا لقصر فترة الدراسة الممنوحة لاستكمال البحث، والتي يمكن أن تكون كمقترحات لأبحاث أخرى، لعل من أهمها:

1- أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء أسواق الأوراق المالية.

2- أثر تداول الأدوات المالية الإسلامية المشتقة على أداء الأسواق المالية العربية.

3- أهمية استخدام التحليل الأساسي و التنبؤ بأسعار الأوراق المالية الإسلامية.

4- أهمية الاعتماد على التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري السليم في السوق المالي الإسلامي.


قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

أولا: المصادر

1. القرآن الكريم.

2. الحديث النبوي الشريف.

ثانيا: المراجع

1- الكتب

1.جميل الزايدين السعودي، **أساسيات في الجهاز المالي، دار وائل للطباعة والنشر**، عمان، 1999.

2.حسين بن هاني، **اقتصاديات النقود والبنوك**، دار الكندي للنشر، الأردن، 2002.

3.سامي السويلم، **صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي**، مركز البحوث شركة، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، نسخة منقحة، الكويت، 2004، ص: 05.

4.عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية الإسلامية في المؤسسات الإسلامية –دراسة حالة ماليزيا،** السودان والجزائر، دار الرسالة، سوريا، 2008، ص: 101.

5.عبد الكريم قندوز، **بحث حول المؤسسات المالية، منتديات التعليم الجامعي**، قيصر القلم، 29 ديسمبر 2008.

6.علي حمودي، **أسواق اليوم" الصيرفة والصكوك الإسلامية ونموها محليا وعالميا**"، 08 ديسمبر 2014.

7.لباسي أرزقي، بلغانمي وسيلة:" إنجازات **الهندسة المالية بين المنظور التقليدي والإسلامي"**، الجزء الثاني، تيزي وزو.

8.مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، الجزء الأول، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، ط1، 2005.

9.محسن أحمد الخضيري، **البنوك الإسلامية**، ط2، القاهرة، مصر، 1995.

2- المذكرات والأطروحات

1. أحمد عبد الغفور مصطفى العليات، **الرقابة الشرعية على أعمال المصارف الإسلامية**، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، 2007.

2. بوعكاز نوال،"**حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الازمة المالية**،"مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية،تخصص:دراسات مالية و محاسبة معمقة،جامعة فرحات عباس-سطيف،2011.

3. حكيم براضية،"**التصكيك و دوره في ادارة السيولة بالبنوك الإسلامية**"،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير،تخصص:محاسبة و مالية،جامعة حسيبة بن بوعلي،الشلف،2011.

4. رابح أمين الماشبع ، **الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2007.

5. رشيد هولي، **مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة- دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب-**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/ 2011.

6. ساسية جدي، **دور الهندسة المالية في تطوير الصناعات المالية الإسلامية، دراسة حالة ماليزيا والسودان**، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.

7. سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية**، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004-2005.

8. شافية كتاف، **دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية**، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، 2014/2013.

9. العاني ايمان، **البنوك التجارية وتحديات التجارة الالكترونية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية**، جامعة منتوري، قسنطينة، سنة 2007.

10. عبد الحميد فيجل، "**تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال-التجربة الماليزية أنموذجا**-"مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية،تخصص:الأسواق المالية و البورصات،جامعة محمد خيضر بسكرة.

11. عبد الكريم قندوز، "**صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية**"، **مذكرة ماجستير (منشورة)**، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، السلف، 2006-2007.

12. محمد عبد الحميد عبد الحي، **استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، 2014.

13. مختار بونقاب، **دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية** ، دراسة نماذج لمنتجات اسلامية مبتكرة لعينة من المؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011 – 2012.

3- المجلات

1. فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، بنك السودان، الخرطوم، العدد 26، ديسمبر 2002.

2. محمد الأمين خنيوة، حنان علي موسى، **منتجات الهندسة المالية الإسلامية الواقع والتحديات ومناهج التطوير**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، 2011.

3. منى خالد فرحات،"**توريق الدين التقليدي و الإسلامي (دراسة مقارنة)**، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية- المجلد 29- العدد الأول-2013 ،جامعة دمشق.

4. نسيلي جهيدة،"**دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية**،"مجلة الاقتصاد الجديد،العدد 12 المجلد01، 2015.

4- المؤتمرات والملتقيات

1. أحمد طرطار،مداخلة بعنوان:"**دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية**"،الملتقى العلمي الدولي:"**الأزمة المالية المالية و الاقتصاديات الدولية**،"جامعة فرحات عباس-سطيف-2009.

2. برودي نعيمة،"**التصكيك الإسلامي حجر الاساس لقيام سوق للاوراق المالية الإسلامية**،عنوان مداخلة في الملتقى الدولي الثاني للصناعات الإسلامية،"اليات ترشيد الصناعة الإسلامية"،المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب،ديسمبر 2013.

3. بوعافية رشيد،ابراهيم مزيود،"**الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية"**،مداخلة في الملتقى الدولي الثاني:"**الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية،النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا"**، المركز الجامعي لخميس مليانة، يومي 20،21 أكتوبر،2009.

4. جمال العمارة،"**المنتجات المالية كتطبيقات للعقود في الصناعة المالية الإسلامية**"،عنوان مداخلة في مؤتمر دولي حول:"منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية"،الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية،2014.

5. حمادو بن نعمون، **طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية (2008)**، مداخلة ضمن ملتقى دولي بعنوان: **الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية**، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009.

6. خالد عيجولي، **فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من إنهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة**، مداخلة في ملتقى دولي بعنوان **"الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"**، جامعة فرحات عباس- سطيف، 2009 .

7. سليمان ناصر،ربيعة بن يزيد،"**ادارة مخاطر الصكوك الإسلامية** "، عنوان مداخلة في المؤتمر الدولي الثامن حول:" **دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات الاقتصادية**"،جامعة حسيبة بن بوعلي،بالتعاون مع مخبر الأنظمة المالية و المصرفية و السياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية،نوفمبر،2013.

8. سليمان ناصر،ربيعة بن يزيد،"ادارة **مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية،دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية**،"عنوان مداخلة في المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية و التمويل الإسلامي"،المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية،جدة (السعودية)،2012.

9. سليمان ناصر،ربيعة بن يزيد،"**الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية و مدى امكانية الاستفادة منها في الجزائر**"، عنوان مداخلة في المؤتمر الدولي حول:" **منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية**"،جامعة فرحات عباس–سطيف1 بالتعاون مع "الاكاديمية العالمية للبحوث الشرعية "ماليزيا،ماي 2014.

10. عبد القادر خداوي مصطفى، ثرية امحمد:"**الادوات الإسلامية بين محدودية التعامل وإمكانية التطور في السوق المالية** الإسلامية"،عنوان مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثاني:"**الازمة المالية الراهنة و البدائل المالية والمصرفية**"، النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا، المركز الجامعي الخميس مليانة، يومي 20، 21 أكتوبر 2009

11. عبد الكريم أحمد قندوز، "**إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية**"، محاضرة بقسم المالية، جامعة الملك فيصل، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 03، 2012.

12. عماري صليحة،سعدان اسيا،"الصكوك الإسلامية:تطوراتها و اليات ادارة مخاطرها"،عنوان مداخلة في الملتقى الدولى الثاني للصناعات المالية الإسلامية،المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب،2013.

13. غدير أحمد خليل "الشيخ خليل"، **تطوير وابتكار صناديق استثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية،** بحث في المؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية الجامعة الأردنية– كلية الشريعة–، قسم المصارف الإسلامية، يومي 6–7 أوت 2014م.

14. قرومي حميد،"**صناعة الصكوك الإسلامية واقع و افاق**"،عنوان مداخلة في الملتقى الدولي الثالث حول:" **المالية الإسلامية** "بصفاقس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية و الاجتماعية،الصكوك الإسلامية و الصكوك الوقفية" كلية العلوم الاقتصادية بصفاقس،جوان 2014.

15. كمال العقريب، بلحمدي سيد علي، **أهم الأزمات المالية الناتجة عن أنشطة الأسواق المالية التقليدية وخيار الأسواق المالية الإسلامية كبديل،** مداخلة الملتقى الدولي الثاني بعنوان: **"الأزمة الراهنة والبدائل المالية المصرفية– النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا"**، 2009، المركز الجامعي لخميس مليانة.

16. لحلو بوخاري، وليد عايب، مداخلة بعنوان: **آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية**، المحور: الهندسة المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول بعنوان: "الاقتصاد الإسلامي، الواقع...ورهانات المستقبل"، المركز الجامعي بغرداية.

17. محمد خميسي بن رجم ، **مداخلة بعنوان: "المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أن لصناعتها؟"**، الملتقى الدولي: "الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

18. معطي الله خير الدين،شرياق رفيق،" **الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية**"،عنوان مداخلة في الملتقى الدولي حول:"مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي "،جامعة قالمة،ديسمبر 2012،ص: 241.

19. منيرة بيباس، **الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية (الخيرات والمستقبليات)**، مداخلة ملتقى دولي بعنوان: **"الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة المالية"**، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009.

20. هاجر السعدي،لامية لعلام، مداخلة بعنوان:"**دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية اسلامية-العقود المالية المركبة نموذجا**-"المؤتمر الدولي حول:"**منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية**-"**بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية**،2014.

21. هناء محمد هلال الحنيطي، **ورقة بحثية بعنوان: "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"**، المؤتمر العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي"، عمان الأردن، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 2010.

5- المقالات

1. زايدي عبد السلام، **مدخل لتطوير الهندسة المالية- الصناعة المالية الإسلامية**-، أستاذ مساعد بمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مقال جامعة تبسة، الجزائر.

6- المواقع الإلكترونية

1. مجد خضر، **تعريف البنك المركزي**، موضوع أكبر موقع عربي بالعالم، الرئيسية، اقتصاد مالي، 2017.

2. يوسف كمال، **تعريف المؤسسات المالية وأهميتها** ، الإدارة المالية والمحاسبة، محاسبة المنشآت المتخصصة، وأهميتها،منتدى المحاسب العربي https://accdiscussion.Com/ ACC .7016.html

3. منتدى شكوماكو، **الأقسام السياسية والاقتصادية**، المنتدى الاقتصادي والأوراق المالية، 2014، Shakwmakw.com..

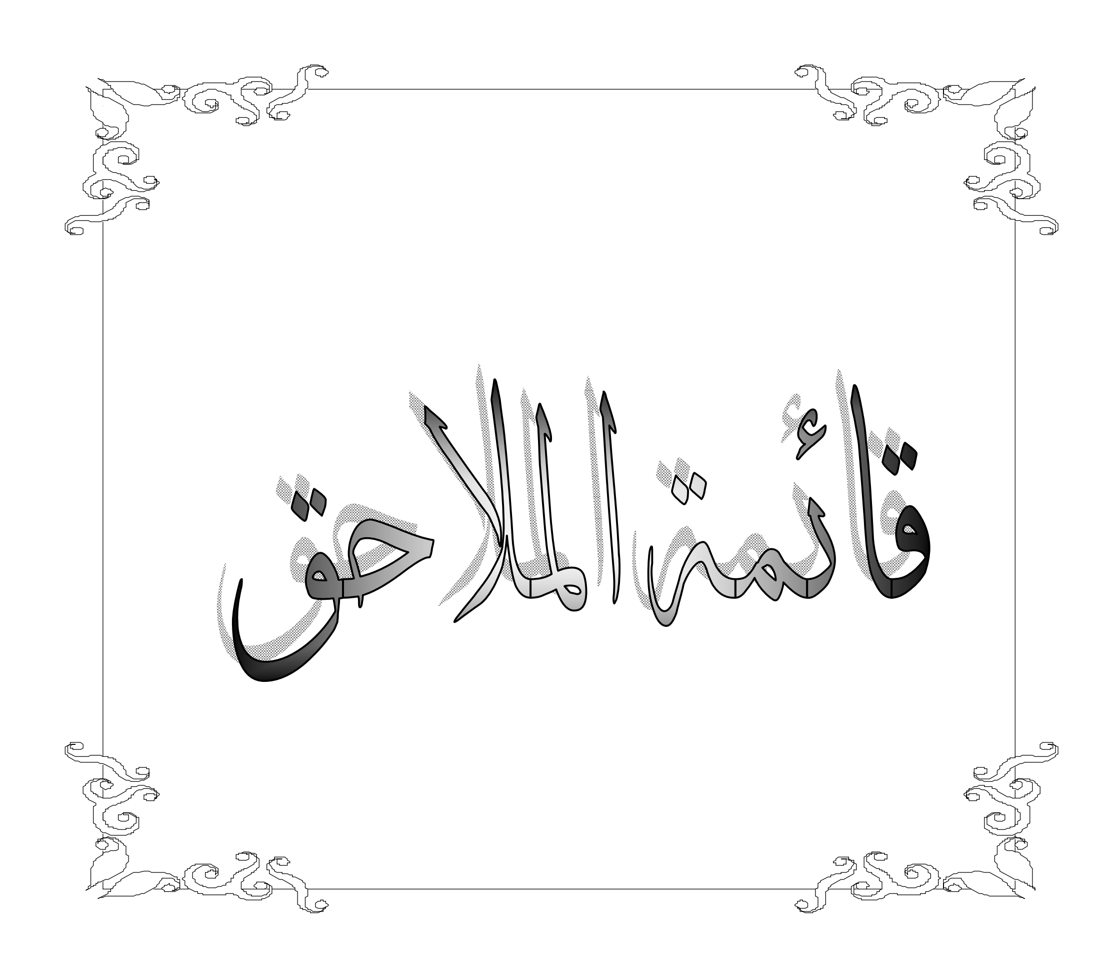
4. عبد الكريم أحمد قندوز، "**المؤسسات المالية الإسلامية: واقعها، تحدياتها وكيفية مواجهة التحديات الجزء الأول: المؤسسات المالية الإسلامية: ماهيتها وأنواعها**، 2010"، .https://sites.google.com/site/aaguendouz/project-updates

5. الإمام محمد محمود، إسلام أون لاين، "**الصكوك الإسلامية تجتاح السوق المالية الآسيوية**"، 11 أكتوبر 2016،

https://islamonline.net/18573

6. سوق الكويت للأوراق المالية www.boursakuwayt.com

7. بيت المشورة الكويتي www.almashora.com


قائمة الملاحق

الملحق رقم 01

سوق الكويت للأوراق المالية

التقرير الشهري(السوق الرسمي)

للفترة من 2014/4/1 الى 2014/4/30

السنة: 2014 القطاع: الشهر: إبريل الشركة:

النفط والغاز

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك السابق د.ك	الإقفال د.ك الحالي د.ك	الفرق
507	شركة المقاولات و الخدمات البحرية	61	679,039	155,283.774	176	160	180	38,412,620.22	162	176	14
528	شركة ايكاروس للصناعات النفطية	665	25,134,386	4,764,156.424	192	182	194	144,000,000.00	184	192	8
606	شركة الصفاة للطاقة القابضة	2,117	118,066,988	5,078,005.239	43.5	38	45.5	26,232,457.50	47	43.5	-3.5
608	شركة المجموعة البترولية المستقلة	9	46,650	19,422.75	415	415	420	63,183,750.00	415	415	0
617	الشركة الوطنية للخدمات البترولية	11	54,026	32,014.71	600	510	600	34,565,706.00	600	600	0
627	شركة بيت الطاقة القابضة	56	720,220	66,030.276	91	88	95	68,250,000.00	95	91	-4
629	الخليجية للإستثمار البترولي	1,132	35,425,357	3,078,064.154	65	83	92	28,996,872.35	91	85	-6
633	شركة برقان لحفر الآبار	11	42,000	10,080	240	240	240	50,310,000.00	240	240	0
	Total	4,062	180,368,666	13,202,077.327				453,950,406.074			

مواد اساسية

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك السابق د.ك	الإقفال د.ك الحالي د.ك	الفرق
502	الشركة الكويتية لصناعات الأنابيب والخدمات النفطية				96			2,163,176.08	96	0	
511	شركة السكب الكويتية	59	231,460	75,880.015	325	315	350	50,012,374.75	330	325	-5
514	شركة بوبيان للبتروكيماويات	172	4,785,192	3,501,399.93	750	710	750	363,825,000.00	710	750	40
517	شركة الكوت للمشاريع الصناعية				550			46,510,000.00	550	0	
526	شركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية	977	14,513,925	3,739,637.908	250	238	275	275,000,000.00	242	250	8
	Total	1,208	19,530,577	7,316,917.853				688,837,374.75			

صناعية

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك السابق د.ك	الإقفال د.ك الحالي د.ك	الفرق
2010	شركة مجموعة الخصوصية القابضة	237	4,367,329	856,735.396	190	184	208	26,500,000.00	188	190	2
503	شركة أسمنت الكويت	50	540,455	223,353.305	420	406	420	307,987,625.40	415	420	5
504	شركة صناعات التبريد والتخزين	38	287,279	95,870.79	330	320	346	29,501,384.55	325	330	5
505	شركة الخليج للكابلات و الصناعات الكهربائية	309	1,870,503	1,463,824.27	770	750	810	161,647,108.70	790	770	-20
506	شركة الصناعات الهندسيه الثقيلة وبناء السفن	153	2,320,360	351,347.468	154	150	156	25,176,593.13	152	154	2
508	شركة أسمنت بورتلاند كويت	212	1,671,528	2,175,584.86	1,360	1,220	1,380	123,829,814.00	1,340	1,360	20
509	شركة الشعيبة الصناعية	49	672,155	168,161.56	242	238	260	14,852,519.37	250	242	-8
510	شركة المعادن والصناعات التحويلية	178	2,452,747	320,297.536	128	124	136	10,567,232.90	134	128	-6
512	شركة أسيكو للصناعات	122	873,460	279,354.62	330	300	340	82,100,134.05	320	330	10
	Total	11,144	382,921,999	73,889,044.853				809,349,301.904			

May 5, 2014 1 1:12:57 PM

الملحق رقم (02)

سوق الكويت للأوراق المالية

التقرير الشهري(السوق الرسمي)

للفترة من 2014/4/1 الى 2014/4/30

السنة: 2014 | القطاع: | الشهر: إبريل | الشركة:

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك السابق د.ك	الإقفال د.ك الحالي د.ك	الفرق
515	شركة الخليج لصناعة الزجاج	3	156	108	600	600	680	25,386,889.60	680	600	-80
516	شركة اسمنت الهلال	11	42,550	9,760.4	226	222	238	15,792,315.00	246	226	-20
518	الشركة الكويتية لصناعة مواد التغليف	6	15,000	7,281.85	500	470	500	21,137,940.00	480	500	20
519	الشركة الكويتية لصناعة مواد البناء	4	379	91.429	206	206	290	5,948,250.00	340	206	-134
520	شركة الصناعات الوطنية	202	1,397,008	300,330.524	216	204	224	76,291,802.62	204	216	12
522	شركة المعدات القابضة	897	19,586,032	2,867,722.872	136	136	154	18,550,400.00	152	136	-16
524	الشركة الوطنية الاستهلاكية القابضة	21	38,028	2,856.026	72	62	104	6,480,000.00	134	72	-62
525	الشركة الكويتية لصناعة وتجارة الجبس	4	70	9.27	140	120	186	4,200,000.00	176	140	-36
527	شركة الصلبوخ التجارية	186	1,911,089	162,860.14	87	81	88	9,129,957.48	88	87	-1
603	شركة أجيليتي للمخازن العمومية	1,218	48,102,510	37,983,468.48	800	760	810	879,342,831.20	760	800	40
607	المجموعة التعليمية القابضة	22	259,150	37,724,268	146	144	154	35,814,242.38	154	146	-8
609	الشركة الوطنية للتنظيف	511	12,894,122	1,758,002.512	134	128	142	31,872,600.82	134	134	0
612	شركة سيتي جروب	30	37,668	16,252.66	445	420	470	50,288,510.60	445	445	0
614	شركة رابطة الكويت والخليج للنقل	979	25,846,216	2,663,484.667	104	98	108	27,484,393.35	102	104	2
618	الشركة الكويتية لبناء المعامل والمقاولات	160	1,264,419	376,248.17	300	290	320	20,839,890.00	315	300	-15
623	شركة هيومن سوفت القابضة	56	194,146	77,443.5	390	375	415	44,553,600.00	395	390	-5
625	شركة نفائس القابضة	17	171,489	13,301.509	80	74	80	33,703,720.88	80	80	0
628	شركة صفوان للتجارة والمقاولات	15	259,254	129,304.04	495	465	500	24,750,000.00	495	495	0
630	شركة الامتيازات الخليجية القابضة	59	295,605	23,897.227	87	73	89	2,827,320.78	86	87	1
632	الشركة الوطنية للميادين	1,454	133,766,258	2,951,559.926	21	20.5	23.5	21,000,000.00	23	21	-2
635	شركة المجموعة المشتركة للمقاولات	32	95,399	112,642.54	1,220	1,160	1,220	129,678,265.20	1,260	1,220	-40
639	شركة مشرف للتجارة والمقاولات	423	9,544,220	1,006,439.276	104	102	112	31,928,000.00	110	104	-6
640	شركة المشاريع المتحدة للخدمات الجوية	11	20,134	16,198.38	820	780	820	67,650,000.00	810	820	10
642	شركة ألافكو لتمويل شراء وتاجير الطائرات	339	9,472,976	2,498,947.3	265	250	275	206,639,468.05	250	265	15
650	شركة مبرد للنقل	342	11,261,482	822,912.679	75	70	75	12,276,957.88	74	75	1
658	شركة كي جي ال لوجستيك	1,909	56,141,068	10,532,382.658	190	178	196	104,096,460.00	182	190	8
804	شركة الشارقة للأسمنت و التنمية الصناعيه (ش.م.ع)	294	9,704,301	982,171.502	92	90	104	50,872,131.58	99	92	-7
805	(شركة أسمنت الخليج (ش.م.ع	185	7,364,216	840,660.328	112	110	124	91,962,843.64	126	112	-14
806	(شركة صناعات أسمنت أم القوين (ش.م.ع	178	12,674,170	1,238,372.725	96	95	104	34,848,000.00	102	96	-6
807	(شركة صناعات أسمنت الفجيرة (ش.م.ع	172	4,234,094	358,860.368	84	81	87	29,892,686.88	85	84	-1
808	شركة راس الخيمة لصناعة الأسمنت والمواد الانشائية (ش.م.ع)	56	1,292,974	185,224.622	124	124	148	56,833,060.86	142	124	-18
	Total	11,144	382,921,999	73,889,044.853				2,956,634,749.118			

سلع استهلاكية

May 5, 2014 | 2 | 1:12:57 PM

الملحق رقم (03)

سوق الكويت للأوراق المالية

التقرير الشهري(السوق الرسمي)

للفترة من 2014/4/1 الى 2014/4/30

السنة: 2014 القطاع: الشهر: إبريل الشركة:

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك		الفرق
									السابق د.ك	الحالي د.ك	
619	الشركة الكويتية للمسالخ				236			7,327,800.00	236	0	
626	الشركه الوطنيه للمسالخ	5	119,954	19,712.784	152	152	166	4,389,760.00	170	152	-18
637	شركة النخيل للانتاج الزراعي	7	15,650	1,999.46	134	124	134	7,021,466.00	138	134	-4
701	شركة نقل و تجارة المواشي	205	5,458,019	1,348,297.52	248	234	255	53,714,462.60	244	248	4
702	شركة دانة الصفاة الغذائية	2,429	93,144,788	7,339,904.856	83	72	85	23,966,250.00	84	83	-1
703	الشركة الكويتية المتحدة للدواجن	9	155,673	24,301.218	164	154	166	18,926,244.52	152	164	12
704	الشركة الكويتية للأغذية	182	1,474,852	4,065,317.3	2,780	2,540	2,880	1,117,565,754.60	2,540	2,780	240
Total		2,837	100,368,936	12,797,533.156				1,225,583,937.72			

رعاية صحية

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك		الفرق
									السابق د.ك	الحالي د.ك	
643	شركة المواساة للرعاية الصحية	3	10,013	1,802.364	180	180	188	17,424,000.00	200	180	-20
652	شركة التقدم التكنولوجي	5	11,823,900	10,641,510	900	900	900	135,000,000.00	900	900	0
653	شركة ياكو الطبية	39	458,182	155,994.355	335	335	345	58,038,750.00	345	335	-10
Total		47	12,292,095	10,799,306.719				210,462,750			

خدمات استهلاكية

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك		الفرق
									السابق د.ك	الحالي د.ك	
601	شركة السينما الكويتية الوطنية	8	2,745	2,600.82	970	930	980	98,030,625.00	960	970	10
602	شركة الفنادق الكويتية				154			8,893,500.00	154	0	
610	شركة مركز سلطان للمواد الغذائية	462	10,298,342	1,016,003.752	98	96	102	56,725,220.64	99	98	-1
615	الشركة الكويتية للكيبل التلفزيوني	32	84,721	3,565.902	42.5	40	47	1,275,000.00	44	42.5	-1.5
620	شركة إياس للتعليم الاكاديمي والتقني	5	3,200	1,082.25	330	280	355	38,115,000.00	192	330	138
634	شركة ايفا للفنادق والمنتجعات	102	395,413	95,802.963	230	216	270	146,149,866.00	265	230	-35
645	الشركة الأولى للتسويق المحلي للوقود	343	496,678	104,173.724	210	206	214	78,333,607.07	214	210	-4
651	الشركة الكويتية للمنتزهات	626	24,103,139	2,474,404.498	100	98	108	18,711,000.00	104	100	-4
654	شركة طيران الجزيرة	397	10,890,639	4,955,958.575	440	425	470	184,800,000.00	470	440	-30
655	شركة السور لتسويق الوقود	370	1,512,751	278,754.988	180	180	186	68,074,707.08	184	180	-4
657	شركة طفل المستقبل الترفيهية العقارية	33	405,115	45,688.215	97	90	118	11,275,894.79	118	97	-21
659	شركة النوادي القابضة	13	92,300	10,592.698	112	112	124	16,830,910.10	114	112	-2
660	شركة مجموعة الراي الاعلامية	94	1,329,375	181,246.752	126	126	144	29,362,863.73	136	126	-10
Total		2,517	49,853,458	9,257,713.387				753,564,694.394			

May 5, 2014 3 1:12:57 PM

الملحق رقم (04)

سوق الكويت للأوراق المالية

التقرير الشهري(السوق الرسمي)

للفترة من 2014/4/1 الى 2014/4/30

السنة: 2014 القطاع: الشهر: إبريل الشركة:

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك: السابق د.ك	الإقفال د.ك: الحالي د.ك	الفرق
661	شركة ريما القابضة	16	130,830	12,740.35	99	90	110	9,900,000.00	104	99	-5
705	شركة المجموعة المتحدة للصناعات الغذائية				295			9,838,434.38	295	0	
706	مجموعة كوت الغذائية	16	108,010	77,097.9	750	700	780	54,877,350.00	750	750	0
	Total	2,517	49,853,458	9,257,713.387				806,462,044.394			

اتصالات

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك: السابق د.ك	الإقفال د.ك: الحالي د.ك	الفرق
605	شركة الاتصالات المتنقلة	1,609	43,153,202	29,436,992.83	650	650	700	2,812,143,337.25	670	650	-20
613	الشركة الوطنية للإتصالات المتنقلة	119	237,437	438,866.72	1,800	1,740	1,940	907,256,968.00	1,840	1,800	-40
621	شركة هيتس تيليكوم القابضة	672	22,087,729	1,267,907.389	54	53	63	38,929,510.44	63	54	-9
	Total	2,400	65,478,368	31,143,766.939				3,758,331,815.69			

بنوك

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك: السابق د.ك	الإقفال د.ك: الحالي د.ك	الفرق
101	بنك الكويت الوطني	1,125	58,051,800	57,667,077.89	980	960	1,000	4,703,736,508.38	990	980	-10
102	بنك الخليج	817	37,220,350	14,392,861.19	380	370	400	1,000,573,242.40	370	380	10
103	البنك التجاري الكويتي	46	131,843	103,657.5	740	720	840	941,296,536.04	750	740	-10
104	البنك الأهلي الكويتي	66	573,872	261,813.246	450	445	465	680,957,761.85	450	450	0
105	البنك الاهلي المتحد	403	3,962,614	2,852,871.23	680	670	770	973,562,475.64	750	680	-70
106	بنك الكويت الدولي	844	29,419,121	9.128,244.595	315	295	320	326,757,901.68	300	315	15
107	بنك برقان	552	28,310,523	16,248,412.78	550	540	600	954,673,844.85	550	550	0
108	بيت التمويل الكويتي	3.784	83,029,029	71,907,523.06	830	830	960	3,595,436,253.64	910	830	-80
109	بنك بوبيان	1,153	17,661,146	9,524,393.58	550	500	560	1,080,750,825.00	510	550	40
818	البنك الأهلي (المتحد (ش.م.ب	867	35,969,677	8,084,740.004	226	218	232	1,356,739,930.55	220	226	6
820	(بنك الإثمار (ش.م.ب	2,011	96,125,558	4,403,774.797	44.5	42.5	48	134,868,598.70	48	44.5	-3.5
821	بنك وربة	6,895	71,030,715	21,065,348.68	300	265	315	300,000,000.00	270	300	30
	Total	18,565	461,486,048	215,650,716.551				16,049,353,878.8355			

تأمين

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك: السابق د.ك	الإقفال د.ك: الحالي د.ك	الفرق
301	شركة الكويت للتأمين	2	12,884	3,703.175	280	280	295	54,331,200.00	295	280	-15
302	مجموعة الخليج للتأمين	12	86,122	46,952.56	530	520	550	99,130,736.90	540	530	-10
	Total	389	10,684,491	758,427.606				252,481,938.9			

May 5, 2014 4 1:12:57 PM

الملحق رقم (05)

سوق الكويت للأوراق المالية

التقرير الشهري(السوق الرسمي)

للفترة من 2014/4/1 الى 2014/4/30

السنة: 2014 القطاع: الشهر: إبريل الشركة:

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك		الفرق
									السابق د.ك	الحالي د.ك	
303	الشركة الأهلية للتأمين	1	51	25.245	495	495	495	99,000,000.00	485	495	10
304	شركة وربة للتأمين	34	221,567	24,445.052	106	104	114	18,315,606.44	106	106	0
305	شركة إعادة التأمين الكويتية	1	5,000	750	150	150	150	22,500,000.00	150	150	0
306	الشركة الأولى للتأمين التكافلي				98			9,800,000.00	98	0	
307	شركة وثاق للتأمين التكافلي	339	10,356,867	882,551.574	66	62	69	7,276,500.00	69	66	-3
812	الشركة البحرينية الكويتية للتأمين(ش.م.ب				335			23,952,500.00	335	0	
Total		389	10,684,491	758,427.606				300,554,045.34			

عقار

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك		الفرق
									السابق د.ك	الحالي د.ك	
239	شركة صكوك القابضة	1,052	48,438,883	5,427,215.726	106	104	120	57,028,000.00	118	106	-12
401	شركة عقارات الكويت	1,900	105,365,875	9,674,120.603	94	87	99	85,231,016.36	100	94	-6
402	شركة العقارات المتحدة	126	2,559,096	307,410.516	116	110	126	137,793,432.72	120	116	-4
403	الشركة الوطنية العقارية	1,007	52,709,968	8,448,770.904	158	150	170	135,074,960.45	156	158	2
404	شركة الصالحية العقارية	19	277,701	106,279.705	365	365	390	187,144,045.74	385	365	-20
405	شركة لؤلؤة الكويت العقارية	253	5,768,293	129,098.708	21.5	19	24.5	2,164,200.26	23	21.5	-1.5
406	شركة التمدين العقارية	79	6,093,330	1,601,669.95	265	255	270	98,876,800.00	260	265	5
408	شركة أجيال العقارية الترفيهية	63	998,702	216,994.982	216	212	222	36,455,200.00	216	218	0
409	شركة المصالح العقاريه	54	566,072	44,163.986	75	74	83	17,674,079.25	85	75	-10
410	الشركة العربية العقارية	834	37,259,169	2,038,754.47	52	50	58	26,511,939.32	57	52	-5
411	شركة الاتحاد العقارية	7	65,850	9,165.7	140	128	144	28,142,009.00	138	140	2
412	شركة الإنماء العقارية	343	13,539,139	1,143,616.655	82	82	88	36,943,843.76	85	82	-3
413	شركه المباني	239	2,896,877	3,279,890.6	1,180	1,100	1,180	830,260,635.44	1,120	1,180	60
414	شركة إنجازات للتنمية العقاريه	103	3,361,291	286,622.162	85	81	88	29,380,131.00	88	85	-3
416	شركة مجموعة المستثمرون القابضة	1,302	119,658,273	2,675,671.554	21	20.5	23.5	22,470,000.00	24	21	-3
417	الشركة الدولية للمنتجعات	1,074	36,952,690	2,209,014.198	65	48.5	67	10,041,336.50	68	65	-3
418	الشركة التجارية العقارية	603	37,431,708	3,582,026.477	99	92	100	168,496,787.25	95	99	4
419	شركة سنام العقارية	205	7,730,491	519,794.246	65	63	71	7,942,025.00	68	65	-3
420	شركة أعيان العقارية	433	12,334,625	1,199,073.405	98	92	102	38,793,281.28	92	98	6
421	شركة عقار للاستثمارات العقارية	8	133,000	10,766.8	85	75	85	19,911,250.00	70	85	15
422	الشركة الكويتية العقارية القابضة	303	7,282,045	331,073.456	43	41	52	8,214,676.18	57	43	-14
423	شركة المزايا القابضة	1,052	41,016,358	5,638,934.11	136	128	144	93,605,938.02	130	136	6
Total		22,943	1,076,269,036	81,087,165.82				2,094,015,587.5395			

May 5, 2014 5 1:12:57 PM

الملحق رقم (06)

سوق الكويت للأوراق المالية

التقرير الشهري(السوق الرسمي)

للفترة من 2014/4/1 الى 2014/4/30

السنة: 2014 القطاع: الشهر: إبريل الشركة:

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك		الفرق
									السابق د.ك	الحالي د.ك	
424	شركة الدار الوطنية للعقارات	1,928	95,652,258	3,335,975.715	33	29	39	13,860,000.00	38	33	-5
425	شركة التمار الدولية القابضة				108			109,350,000.00	108	0	
427	شركة التجارة والاستثمار العقاري	548	16,963,977	1,227,362.644	70	69	75	26,912,379.13	74	70	-4
428	شركة التعمير للاستثمار العقاري	704	25,488,361	1,281,843.531	47	47	53	11,280,000.00	53	47	-6
429	شركة أركان الكويت العقارية	30	380,224	44,148.666	114	108	128	27,287,712.55	136	114	-22
431	شركة الأرجان العالمية العقارية	16	275,262	55,428.208	210	184	210	55,650,000.00	174	210	36
432	شركة أبيار للتطوير العقاري	1,534	152,397,063	7,637,639.561	51	46	53	56,471,026.00	52	51	-1
433	شركة منشات للمشاريع العقاريه	650	20,540,719	3,440,923.406	166	160	172	53,452,000.00	164	166	2
434	شركه دبي الأولى للتطوير العقاري	740	16,430,628	1,676,067.994	95	94	106	95,000,000.00	104	95	-9
435	شركة مدينة الاعمال الكويتية العقارية	2,129	118,426,065	4,793,985.954	38	37	44	29,856,144.00	43	38	-5
437	شركة ادارة الاملاك العقارية - ريم	8	74,763	7,687.666	104	102	110	10,868,000.00	120	104	-16
438	شركة مينا العقارية	309	8,840,919	447,005.01	51	47	55	10,021,507.65	55	51	-4
439	الشركة العالمية للمدن العقارية	835	18,886,047	2,150,666.114	110	102	122	11,000,000.00	118	110	-8
440	شركة مراكز التجارة العقارية	259	3,148,976	151,462.498	47.5	44.5	51	5,486,250.00	51	47.5	-3.5
441	شركة رمال الكويت العقارية	2,093	54,657,535	5,614,106.242	100	95	110	27,830,000.00	110	100	-10
844	شركة مشاعر القابضة	99	1,670,785	342,533.36	204	192	222	36,603,697.56	228	204	-24
Total		22,943	1,076,269,036	81,087,165.82				2,551,714,303.4335			

خدمات مالية

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك		الفرق
									السابق د.ك	الحالي د.ك	
201	الشركة الكويتية للاستثمار	200	6,369,698	1,053,851.968	168	160	172	92,610,000.00	162	168	6
202	شركة التسهيلات التجارية	150	6,910,442	2,010,638.28	270	270	300	144,926,203.59	290	270	-20
203	شركة الاستشارات المالية الدولية	3,779	193,629,075	12,491,623.06	61	54	75	43,920,000.00	73	61	-12
204	شركة الاستثمارات الوطنية	336	12,613,067	1,967,788.526	158	152	160	138,441,708.98	154	158	4
205	شركة مشاريع الكويت القابضة	791	29,161,956	22,396,041.58	740	710	800	1,090,443,800.22	690	740	50
207	شركة الساحل للتنمية و الاستثمار	567	23,355,832	1,349,475.712	56	52	61	35,016,416.51	58	56	-2
209	شركة بيت الأوراق المالية	1,479	58,236,604	4,912,943.297	83	79	87	56,440,000.00	84	83	-1
211	شركة مجموعة الأوراق المالية	38	224,720	28,561.326	124	120	130	31,656,181.03	124	124	0
212	مجموعة أرزان الماليه للتمويل و الاستثمار	521	13,272,759	952,331.768	72	66	75	57,807,544.03	74	72	-2
213	المركز المالي الكويتي	58	575,053	91,042.832	148	142	164	78,632,400.00	158	148	-10
214	شركة الكويت و الشرق الأوسط للاستثمار المالي	38	585,608	31,392.886	51	50	61	13,454,564.54	56	51	-5
Total		42,980	2,139,286,319	168,269,623.357				1,798,260,514.75			

الملحق رقم (07)

سوق الكويت للأوراق المالية

التقرير الشهري(السوق الرسمي)

للفترة من 2014/4/1 الى 2014/4/30

السنة: 2014 القطاع: الشهر: ابريل الشركة:

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك: السابق د.ك	الإقفال د.ك: الحالي د.ك	الفرق
218	شركة الأمان للاستثمار	688	22,058,985	1,671,396.081	76	70	78	14,832,695.84	77	76	-1
219	الشركة الأولى للاستثمار	670	31,433,121	2,966,008.963	93	90	98	60,549,561.24	95	93	-2
220	شركة المال للاستثمار				37.5			19,810,546.88	37.5	0	
221	شركة بيت الاستثمار الخليجي	1,395	61,867,366	2,558,478.883	39.5	37.5	45	17,466,550.03	45.5	39.5	-6
222	شركة أعيان للاجارة والاستثمار	1,299	57,087,937	4,500,446.012	80	73	82	65,123,105.92	80	80	0
223	شركة بيان للإستثمار	1,423	58,427,450	5,344,649.27	87	83	100	34,161,759.82	98	87	-11
225	شركة أصول للاستثمار	213	4,656,884	359,186.678	75	74	80	14,152,878.00	78	75	-3
227	الشركة الكويتية للتمويل والاستثمار	48	1,361,465	122,016.604	90	87	98	27,642,118.59	93	90	-3
228	شركة مشاريع الكويت الاستثمارية لإدارة الاصول	174	2,406,517	282,008.012	112	112	130	29,489,796.00	126	112	-14
231	الشركة الوطنية الدولية القابضة	847	26,504,779	2,111,685.196	75	74	85	15,946,875.00	84	75	-9
232	شركة تمويل الإسكان	2,633	116,550,311	5,222,487.115	39	38.5	51	11,626,764.24	49	39	-10
233	شركة المدار للتمويل والاستثمار	220	3,183,302	165,581.001	51	49	56	10,907,301.15	56	51	-5
234	شركة الديرة القابضة	6,660	461,680,552	18,716,539.666	38	30	56	28,289,346.24	56	38	-18
236	شركة مجموعة السلام القابضة	635	10,308,384	1,021,387.954	98	94	106	23,520,000.00	102	98	-4
237	شركة اكتتاب القابضة	500	11,543,641	812,106.584	65	65	83	2,071,057.50	83	65	-18
238	شركة القرين القابضة	1,196	50,045,663	1,620,351.883	31	26	37	9,191,089.87	36.5	31	-5.5
240	شركة المدينة للتمويل والاستثمار	427	14,301,675	648,741.407	44	43	48.5	17,910,869.90	46	44	-2
241	شركة نور للاستثمار المالي	1,300	44,812,641	6,523,964.332	136	120	130	51,081,940.14	122	136	14
242	شركة التمدين الاستثمارية	391	10,001,215	2,177,248.91	248	188	248	77,338,800.00	192	248	56
243	الشركة الكويتية البحرينية للصيرفة الدولية				168			7,761,600.00	168	0	
244	شركة طيبة الكويتية القابضة				71			12,780,000.00	71	0	
245	الشركة الكويتية السورية القابضة	844	30,001,510	966,079.086	30	29.5	36.5	9,000,000.00	36	30	-6
246	شركة استراتيجيا للاستثمار	1	30,000	2,400	80	80	80	24,000,000.00	85	80	-5
247	الشركة الكويتية الصينية الاستثمارية	576	15,497,691	1,008,675.6	68	60	71	54,400,000.00	64	68	4
248	شركة منافع للاستثمار	11	1,348,442	87,053.347	62	60	66	12,454,648.66	65	62	-3
249	الشركة الخليجية المغاربية القابضة	655	23,282,915	1,181,181.638	49	47.5	58	7,350,000.00	57	49	-8
250	شركة أموال الدولية للاستثمار	343	7,573,454	427,262.44	54	49.5	60	9,749,767.50	55	54	-1
252	شركة مجموعة الامتياز الاستثمارية	3,616	238,751,901	18,915,306.836	79	62	87	89,556,770.65	66	79	13
436	شركة منازل القابضة	1,443	75,915,750	3,819,407.935	48.5	45.5	55	34,677,500.00	54	48.5	-5.5
501	مجموعة الصناعات الوطنية (القابضة)	1,201	62,054,789	16,053,871.608	255	244	275	330,250,032.58	244	255	11
513	شركة الصناعات المتحدة	112	1,516,207	210,551.214	134	130	148	68,392,812.50	148	134	-14
529	شركة صناعات بوبيان الدولية القابضة	373	11,134,174	1,127,589.658	99	97	106	29,700,000.00	106	99	-7
								8			

الملحق رقم (08)

سوق الكويت للأوراق المالية

التقرير الشهري(السوق الرسمي)

للفترة من 2014/4/1 الى 2014/4/30

السنة: 2014 القطاع: الشهر: إبريل الشركة:

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك السابق د.ك	الإقفال د.ك الحالي د.ك	الفرق
611	شركة مجموعة عربي القابضة	59	1,138,561	211,269.374	186	182	190	26,527,295.08	188	186	-2
624	شركة التخصيص القابضة	1,307	94,456,749	6,472,499.976	68	61	72	50,203,040.00	63	68	5
631	شركة تصنيف وتحصيل الأموال	59	210,690	16,624.699	73	71	91	12.04	89	73	-16
636	شركة جيران القابضة	573	11,099,333	663,359.347	64	46	68	9,609,600.00	51	64	13
811	الشركة القابضة المصرية الكويتية (ش.م.مصرية	1	3,249	877.23	270	270	270	226,609,547.94	290	270	-20
813	(بيت التمويل الخليجي (ش م ب	2,490	214,425,132	11,594,659.795	51	50	57	161,256,388.32	52	51	-1
817	(شركة إنوفست (ش.م.ب	420	17,700,844	1,378,985.608	76	76	81	22,347,875.55	80	78	-2
Total		42,980	2,139,288,319	168,289,823.357				3,456,634,619.21			

تكنولوجيا

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك السابق د.ك	الإقفال د.ك الحالي د.ك	الفرق
616	شركة الأنظمة الآلية	67	193,608	90,752.2	435	435	480	17,417,400.00	480	435	-45
638	شركة الصفاة تك القابضة	462	13,168,252	758,298.608	55	55	62	22,000,000.00	65	55	-10
647	شركة المستقبل العالمية للاتصالات	33	227,103	37,382.132	164	156	172	13,289,535.00	164	164	0
649	شركة حيات للإتصالات	385	6,206,733	541,385.332	65	83	92	7,862,500.00	94	85	-9
Total		947	19,795,696	1,427,818.272				60,569,435			

موازي

رقم الشركة	إسم الشركة	عدد الصفقات	الكمية	القيمة	سعر الإقفال	أدنى سعر	أعلى سعر	القيمة الرأس مالية للشركة	الإقفال د.ك السابق د.ك	الإقفال د.ك الحالي د.ك	الفرق
2003	شركة البريق القابضة				144			17,280,000.00	144	0	
2005	شركة آفاق للخدمات التربوية	11	142,357	22,431.892	158	156	158	8,453,000.00	154	158	4
2006	شركة الشامل الدولية القابضة	6	27,530	4,802.22	184	174	194	12,364,800.00	174	184	10
2007	شركة الصفاة العقارية	1,666	78,389,211	3,256,509.244	41	38	43.5	9,840,000.00	43	41	-2
2008	شركة اخوان الخليج العقارية	57	824,626	46,457.417	55	52	62	5,500,000.00	61	55	-6
2011	شركة المساكن الدولية للتطوير العقاري	283	6,355,263	559,169.56	89	82	91	17,800,000.00	85	89	4
2012	شركة دلقان العقارية				355			14,207,100.00	355	0	
2013	شركة العيد للاغذية				90			7,208,028.90	90	0	
2014	شركة عيادة الميدان لخدمات طب الأسنان				1,220			306,000,000.00	1,220	0	
2015	شركة فلكس ريزورتس للمنتجعات والعقارات	30	277,107	15,450.337	54	54	65	3,572,100.00	65	54	-11
2017	شركة دار الثريا العقارية				130			19,045,000.00	130	0	
2018	الشركة الكويتية للخدمات الطبية				102			7,775,460.00	102	0	
2019	شركة عمار للتمويل والاجارة	415	10,238,479	752,147.303	73	71	77	14,600,000.00	73	73	0
Total		2,466	96,254,573	4,656,967.973				72,129,900			

May 5, 2014 8 1:12:57 PM

الملحق رقم 09

نهاية الفترة	أرصدة نقدية	أسهم: محلية	أسهم: أجنبية	سندات / صكوك: محلية	سندات / صكوك: أجنبية	وحدات صناديق الاستثمار: محلية	وحدات صناديق الاستثمار: أجنبية	أخرى: محلية	أخرى: أجنبية	المجموع (2)	صناديق مدارة أجنبية (3)	أصول مدارة بصفة أمانة (4)	تعهدات / كفالات / ضمانات ** (5)	الإجمالي (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	عدد الشركات
		صناديق استثمارية ***													
2010	14.9	38.2	32.9	-	-	37.7	5.2	16.1	94.5	239.5	44.7	37.6	33.2	2,651.7	54
2011	11.5	31.1	41.3	-	-	23.5	3.6	32.5	78.8	222.4	18.5	29.3	24.2	2,270.9	51
2012	11.2	14.2	33.8	-	-	19.5	2.3	11.9	56.8	149.6	15.9	12.0	27.5	1,790.5	51
2013	9.4	15.7	25.9	-	-	16.3	2.1	20.7	33.9	124.0	15.9	8.5	20.6	1,763.2	50
2014	8.9	13.4	18.4	-	-	16.2	0.1	29.1	13.8	100.0	13.4	3.0	21.8	1,627.4	49
2015	12.3	8.5	16.6	-	-	16.1	0.1	36.3	11.8	101.7	12.7	1.6	7.5	2,002.4	47
2016	4.9	5.7	19.8	3.0	9.5	8.5	-	19.0	4.1	74.4	2.9	0.5	22.3	1,964.6	44
الربع الرابع 2014	8.9	13.4	18.4	-	-	16.2	0.1	29.1	13.8	100.0	13.4	3.0	21.8	1,627.4	49
الربع الأول 2015	7.8	12.0	18.2	-	-	23.2	0.1	32.0	13.8	107.0	13.0	2.0	21.3	1,647.3	48
الربع الثاني	5.2	11.2	19.2	-	-	16.4	0.1	36.4	12.0	100.5	13.0	2.0	11.0	1,664.7	48
الربع الثالث	8.9	9.5	19.1	-	-	16.2	0.1	36.9	12.1	102.9	12.9	1.7	10.8	1,993.5	48
الربع الرابع	12.3	8.5	16.6	-	-	16.1	0.1	36.3	11.8	101.7	12.7	1.6	7.5	2,002.4	47
الربع الأول 2016	11.1	6.4	16.3	-	-	14.3	0.1	36.0	11.8	96.1	3.0	1.4	7.9	1,906.6	45
الربع الثاني	7.1	5.7	18.0	1.6	8.4	14.0	0.1	37.4	11.9	104.1	3.1	0.7	7.6	1,870.4	45
الربع الثالث	5.0	5.5	18.9	1.4	10.3	8.5	-	18.2	4.0	71.9	3.1	0.5	23.8	1,881.4	44
الربع الرابع	4.9	5.7	19.8	3.0	9.5	8.5	-	19.0	4.1	74.4	2.9	0.5	22.3	1,964.6	44
2015															
ديسمبر	12.3	8.5	16.6	-	-	16.1	0.1	36.3	11.8	101.7	12.7	1.6	7.5	2,002.4	47
2016															
يناير	12.7	6.8	16.1	-	-	14.4	0.1	36.9	11.8	98.7	3.0	1.6	7.4	1,923.9	47
فبراير	11.1	6.7	15.6	-	-	14.4	0.1	36.9	11.8	96.6	2.8	1.5	7.5	1,936.5	47
مارس	11.1	6.4	16.3	-	-	14.3	0.1	36.0	11.8	96.1	3.0	1.4	7.9	1,906.6	45
أبريل	8.5	6.7	17.9	-	-	14.3	0.1	37.0	11.8	96.3	3.0	0.9	7.8	1,888.1	45
مايو	8.3	7.0	17.6	-	-	14.3	0.1	36.9	11.8	95.9	3.1	0.7	7.7	1,866.6	46
يونيو	7.1	5.7	18.0	1.6	8.4	14.0	0.1	37.4	11.9	104.1	3.1	0.7	7.6	1,870.4	45
يوليه	11.6	5.6	17.7	1.4	8.9	9.7	0.1	38.7	11.9	105.5	3.0	0.7	7.5	1,906.4	44
أغسطس	11.3	5.0	17.8	1.4	9.0	8.5	-	19.5	4.0	76.7	3.1	0.7	5.9	1,880.4	45
سبتمبر	5.0	5.5	18.9	1.4	10.3	8.5	-	18.2	4.0	71.9	3.1	0.5	23.8	1,881.4	44
أكتوبر	4.5	5.7	18.7	1.5	10.6	8.5	-	19.2	4.1	72.7	3.1	0.5	23.7	1,874.0	44
نوفمبر	5.1	5.7	18.8	3.0	9.2	8.5	-	19.3	4.1	73.5	2.9	0.5	23.5	1,904.7	44
ديسمبر	4.9	5.7	19.8	3.0	9.5	8.5	-	19.0	4.1	74.4	2.9	0.5	22.3	1,964.6	44

نهاية الفترة | أرصدة نقدية | أسهم: محلية، أجنبية | سندات / صكوك: محلية، أجنبية | وحدات صناديق الاستثمار: محلية، أجنبية | أخرى: محلية، أجنبية | المجموع (2) | صناديق استثمارية *** | صناديق مدارة أجنبية (3) | أصول مدارة بصفة أمانة (4) | تعهدات / كفالات / ضمانات ** (5) | الإجمالي (1)+(2)+(3)+(4)+(5) | عدد الشركات

الملحق رقم 10

ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD

PSIFIs
PRUDENTIAL AND STRUCTURAL ISLAMIC FINANCIAL INDICATORS

Code	Indicator												
	Of which: Credit card advances			0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
	Of which: Installment Loans			17.1%	17.5%	17.0%	17.5%	18.1%	18.5%	18.1%	19.8%	19.8%	19.9%
	Of which: Consumer loans			5.3%	5.0%	4.5%	4.6%	4.5%	4.3%	4.3%	4.1%	4.1%	4.2%
	Other			7.6%	7.0%	5.6%	7.1%	6.3%	5.9%	5.0%	5.3%	4.6%	5.1%
AD07	**Value (or percentage) of gross NPF by economic activities**												
	Value of gross NPF												
	Economic activity			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(a) agriculture, forestry, hunting and fishing			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(b) mining and quarrying			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(c) manufacturing			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(d) electricity, gas, steam and air-conditioning supply			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(e) water supply; sewerage and waste management			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(f) construction			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(g) wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(h) transportation and storage			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(i) accommodation and food service activities			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(j) information and communication			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(k) financial and insurance activities			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(l) real estate activities			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(m) professional, scientific and technical activities			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(n) administrative and support service activities			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(o) public administration and defense; compulsory social security			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(p) education			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(q) human health and social work activities			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(r) arts, entertainment and recreation			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(s) other service activities (export)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(t) activities of households as employers			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(t*) other financing of households			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(u) activities of extraterritorial organizations and bodies			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(u*) financing to nonresidents			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
AD08	**Value (or percentage) of returns by major type of Sharī'ah-compliant contract**												
	Total returns			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Murābahah			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Commodity Murābahah / Tawarruq			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Salam			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Istisnā'			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Ijārah/Ijārah Muntahia Bittamlīk			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Mudārabah			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Mushārakah			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Diminishing Mushārakah			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Wakālah			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Qard Hassan			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Others			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(i)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(ii)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(iii)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Others			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Structural Islamic Financial Indicators (SIFIs)

Code	Indicator	Currency	Units	2013A	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
ST01	**Number of Islamic banks**	n.a	G	**6**	**6**	**6**	**6**	**6**	**6**	**6**	**6**	**6**	**6**
	Number of domestic branch offices	n.a	G	159	159	163	164	164	165	167	168	171	172
	Number of ATMs	n.a	G	400	423	403	423	479	467	462	491	517	516
ST02	**Number of employees**	n.a	G	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
ST03	**Total assets**	MC	M	**22,626.6**	**24,143.1**	**24,910.8**	**25,459.9**	**25,813.0**	**26,114.8**	**26,630.7**	**26,237.7**	**26,302.8**	**27,036.0**
	Total Sharī'ah-compliant financing (excluding interbank financing) [1]	MC	M	13,604.3	14,533.3	15,706.4	16,068.9	16,201.2	16,469.3	17,268.5	16,736.6	17,377.9	17,763.2
	Sukūk holdings	MC	M	600.6	662.2	673.0	906.0	1,099.0	1,117.9	1,106.6	1,132.0	1,067.8	1,186.6
	Other Sharī'ah-compliant securities	MC	M	673.6	656.8	574.7	580.8	682.1	655.9	673.6	652.9	641.2	593.1

الملحق رقم 11

ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD

PSIFIs
PRUDENTIAL AND STRUCTURAL ISLAMIC FINANCIAL INDICATORS

	Interbank financing	NC	M	1,212.8	1,432.8	1,644.1	1,651.8	1,557.2	1,470.4	1,460.5	1,621.9	2,026.7	1,846.5
	All other assets	NC	M	6,135.1	6,656.1	6,119.6	6,251.7	6,293.4	6,401.0	6,127.4	6,094.3	5,249.2	5,618.6
ST04	**Total funding/liabilities and equities**	NC	M	**22,626.6**	**24,143.1**	**24,919.0**	**25,459.9**	**25,813.0**	**26,114.6**	**26,630.7**	**26,237.7**	**26,382.8**	**27,030.0**
	Profit-sharing investment accounts (PSIA)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Other remunerative funding (Murābahah, Commodity Murābahah etc.)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Nonremunerative funding (current account, Wadī'ah)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Sukūk issued			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Other Sharī'ah-compliant securities issued			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Interbank funding/liabilities	NC	M	1,791.5	2,362.6	2,646.7	2,340.9	2,470.6	2,495.0	2,596.1	2,315.0	2,200.5	1,907.7
	All other liabilities			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Capital and reserves	NC	M	2,784.0	2,815.3	2,916.6	3,016.7	3,085.7	3,066.6	3,133.0	3,124.6	3,093.2	3,050.4
ST05	**Total revenues**	NC	M	**1,308.7**	**325.7**	**637.7**	**898.3**	**1,446.8**	**340.0**	**675.7**	**1,013.7**	**1,409.8**	**347.4**
	FX funding[2]	NC	M	824.8	211.8	426.3	659.1	934.0	235.2	468.5	713.6	978.8	247.6
	Investment based (Sukūk, other Sharī'ah-compliant securities etc.)	NC	M	202.1	45.6	74.4	106.9	235.1	47.5	78.1	105.5	212.5	32.6
	Fee based	NC	M	107.6	26.4	54.4	84.8	115.0	26.8	52.9	82.6	115.1	26.8
	Other	NC	M	251.3	41.9	82.6	105.6	161.6	36.5	76.2	111.8	163.1	36.2
ST06	**Earnings before taxes and Zakat**	NC	M	**221.0**	**63.1**	**135.6**	**188.7**	**281.0**	**78.2**	**153.1**	**236.9**	**320.7**	**76.0**
ST07	**Value (or percentage) of financing by type of Sharī'ah-compliant contract**												
	Total financing[3]	NC	M	13,824.6	14,541.8	15,726.8	16,066.8	16,222.9	16,460.0	17,247.4	16,713.6	17,353.2	17,758.9
	Murābahah	NC	M	7,564.5	7,722.8	9,303.2	9,695.0	9,911.9	10,248.2	10,688.7	10,006.4	9,460.6	9,619.3
	Commodity Murābahah/ Tawarruq	NC	M	3,022.0	3,245.5	3,068.8	3,068.6	3,037.4	2,786.8	3,227.2	3,279.0	4,294.7	4,580.0
	Salam	NC	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Istisnā'	NC	M	15.0	15.0	15.2	14.3	14.1	119.0	13.3	12.6	111.3	13.7
	Ijārah / Ijārah Muntahia Bittamlīk	NC	M	2,571.4	2,696.2	2,780.2	2,754.6	2,683.9	2,712.6	2,719.1	2,729.6	2,741.7	2,746.9
	Muḍārabah	NC	M	236.7	292.7	287.4	201.9	196.8	169.8	167.3	161.2	167.0	175.6
	Mushārakah	NC	M	42.6	42.7	43.1	38.0	38.3	35.5	29.6	24.9	17.4	16.3
	Diminishing Mushārakah	NC	M	...	...	...	1.6	1.6	1.3	1.0	0.8	0.8	0.3
	Wakālah	NC	M	17.0	16.0	15.5	8.9	10.0	9.7	6.8	7.1	6.0	6.0
	Qard Hassan	NC	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Others	NC	M	355.4	510.8	213.4	305.8	331.0	387.2	392.2	491.9	533.7	599.9
	(i)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(ii)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	(iii)			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Others			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
ST08	**Assets held by domestic systemically important Islamic banks[4]**	NC	M	**18,453.0**	**19,000.0**	**20,302.9**	**20,718.2**	**20,770.0**	**20,893.2**	**21,255.3**	**20,854.3**	**20,431.0**	**20,879.3**

Source: *Central Bank of Kuwait*

Note:

- G — Indicates General Number
- M — Indicates Millions
- NC — Indicates National Currency
- n.a — Not applicable
- (...) — Indicates the data is not available

* Starting from Q4 2014 all regulatory data are calculated according to Basel III.

1 Tier 1 net of Supervisory deductions.

2 Excluding interbank financing/funding.

3 This number was adjusted as a result of adjusting the interbank financing.

4 The mechanism developed to deal with D-SIBs is based on five major factors: size, interconnectedness, un-substitutability, complexity and domestic sentiment. In addition, each factor has its sub-factors.

الملخص

إن ظهور الهندسة المالية الإسلامية كان نتيجة لما احتاج إليه علماء الاقتصاد الإسلامي للتخلص من الأوراق المالية الربوية واستبدالها بأخرى توافق الشريعة الإسلامية إضافة إلى تحقيقها للكفاءة الاقتصادية، وجاءت هذه الدراسة لتحاول أن تبين دور منتجات الهندسة المالية الإسلامية في تفعيل الورق المالي الإسلامي، من خلال دراسة سوق الكويت للأوراق المالية، حيث خلصت الدراسة للنتائج التالية:

1- أسفرت الدراسة على أن الشركات المالية الإسلامية في سوق الكويت للأوراق المالية للمنتجات الإسلامية، تمثلت في الأسهم، استطاعت تحقيق قيمة مضافة معتبرة إلى كبيرة مقارنة بنظريتها التقليدية.

2- يضم سوق الكويت إضافة إلى السهم الإسلامية تشكيلة متنوعة من الأدوات الإسلامية تمثلت في (المرابحة، تورق، المضاربة، المشاركة، الوكالة، الإجازة بالتمليك.

3- يسعى سوق الكويت للأوراق المالية إلى التطلع للتعامل بالصكوك الإسلامية بشكل رسمي خاصة بعد العجز الذي شهده خلال الفترة 2015-2016.

الكلمات المفتاحية

السوق المالي، الهندسة المالية الإسلامية، المنتجات المالية الإسلامية

Summary

L'émergence de l'ingénierie financière islamique est le résultat de ce nécessaire aux chercheurs de l'économie islamique pour se débarrasser des titres de l'usure et le remplacer par la loi islamique d'accord, en plus d'atteindre l'efficacité économique, et est venu cette étude tente de montrer le rôle des produits d'ingénierie financière islamique dans l'activation du papier financier islamique, à travers l'étude du marché Kuwait Stock Exchange, où l'étude a conclu que les résultats suivants:

1. L'étude a permis que les entreprises de la finance islamique au Koweït Bourse de produits islamiques, représenté dans des actions, a pu obtenir une valeur ajoutée considérable à grande par rapport à traditionnel.

2. Le marché monétaire du Koweït comprend en plus des action islamique une grande variété d'instruments islamique.

3. le marché monétaire du Koweït cherche a attendre l'utilisation officiellement chèques islamiques, surtout après le déficit au cours de la période 2015-2016.

Mots-clés

Marché financier, l'ingénierie financière islamique, les produits financiers islamiques